全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《期货和股票经典交易案例》

成功案例

[郁金香狂热]

有史以来，投机的繁荣和衰败闹剧就一直上演着，最早如追逐圣杯的闹剧。圣杯据说是用圣贤的遗骨和独角鲸的角（实际上是独角鲸的长牙）制成，供国王们使用的可以中和毒药的高脚酒杯。但是，在欧洲第一宗有大量文字记载的案例当属十七世纪初期发生于荷兰的狂潮，史称"郁金香狂热"。在其高峰时期，家庭的财富被葬送在一只植物球茎上。这可以作为包括我们的时代中所发生的投机狂潮在内的巨大投机狂热的缩影，一个警戒世人的绝好例证。

郁金香的名字起源于土耳其语，意为"缠头巾"花。在十六世纪中期，游经土耳其的旅行家们被这种花的美丽所打动，并把它带回维也纳。很快，它吸引了广泛的注意，几年之内开始在德国种植，接着是比利时，然后是荷兰。在十六世纪七十年代后期，它传播到英格兰，这种新颖的花卉在宫廷内流行。这是涉及一些新鲜、有趣、有价值的东西，公众兴趣理所当然地集中到它身上。就这样，郁金香变成了投机兴趣的典型标的。在十七世纪初的法国，郁金香非常盛行，可以发现后来狂热的早期踪迹。

人工栽培的郁金香偶尔会发生引人注目的变异，这种变异更增加了对郁金香的投机兴趣。种植者会急切的巡视自己的花圃，搜寻这样一种"变迁"。"整形"过的花朵如果漂亮，就可以期待愿意出高价的买家。买家用这样的花培育下一代花卉，再以高价出售，就象今天赛马大会的得胜者把赛马用作繁殖的雄亲，可以从种马场赚到一大笔钱一样。茎基发黄（称作"污底"）或形状难看会被淘汰，完美的花朵成为"花种"。

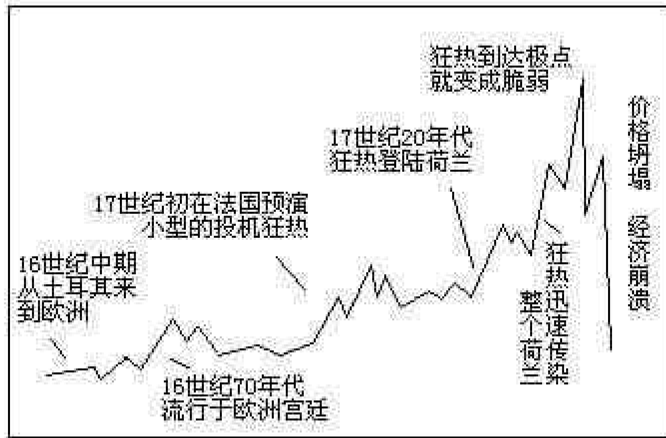
在十七世纪二十年代初对于郁金香及其变异的热忱登陆荷兰，最罕见的物种可以卖到几千弗洛林（英国一种银币，值二英镑，于 1971 年停用）。逐渐的，这种狂热从一小部分人传播扩散到整个

荷兰社会。很快，几乎所有的家庭都建起了自己的郁金香花圃，几乎布满了荷兰每一寸可以利用的土地。

起先，交易发生在冬季。投机者可能会带着一些样品和一定量的球茎来到聚集着郁金香交易者的旅馆。在那里，他可以用五百弗洛林买来的"德隆普大将"外加二百弗洛林现金交换到"博尔元帅"，寄希望于一周内再以一千弗洛林出手。到 1634 年，从苦力到贵族，每个社会阶层都屈从于这种热忱。很快，交易全年都在进行，安排于第二年春天交货。我们现在所说的"看涨"和"看跌"期权在那时被创造出来并广泛交易。通常，投机者并无意实际上要求拥有他们所买进的东西，他们更希望很快地将他的合同以赢利的价格再出售给他后手的热衷者。这被称作买空卖空。

郁金香在十七世纪遇到了比今天的商品期货更多的问题。因为合同背后没有会员公司支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0101-A 引起荷兰人狂热的郁金香的足迹

持，而且，如果谁最后真的要在数月之后接收一个特定球茎的交割，也不能确保他已经得到了合同所规定的标的，还要等到它真的开花以后。为了规范这一活动，荷兰颁布了新的法律，设置了郁金香的特别公证人，指定了进行郁金香交易的固定场所。

当狂热升级时，其他经济活动放慢了。郁金香的价格令人目眩地向上升，不动产被抵押来保证它们的主人可以获得参加投机郁金香价格继续上涨的权利。新的买方力量推动价格更多地上涨。一颗"总督"球茎可以卖四条牛、八头猪、十二只羊、四车黑麦或两车小麦、两桶白酒或四桶啤酒两桶黄油和半吨干酪，外加大量家具。在兰色本色上有红白条纹的"奥古斯都"的售价是两倍于上述价值的现金外加马匹齐全的马车一辆。荷兰人开始相信，不光荷兰的其他投机者，其他外国投机者也会愿意接受永远上升的价格。实际上，此前在法国，一只稀有的球茎就被用作一件珍贵的宝石的全部支付。

一个故事可以说明那个时代的氛围和人们的心情。当所有的荷兰家庭都已潜心养植郁金香的时候，海牙有一个鞋匠，在一小块种植园地上最终培育出了一种黑色的郁金香。一伙来自海尔勒姆的种植者拜访了他，说服他把花卖给他们。鞋匠以 1500 弗洛林的价格把宝贝卖给他们，买家中的一个人立即把黑色郁金香摔到地上，又用脚碾踩，直到它变成一滩烂泥。鞋匠惊呆了。买家们解释说，他们也培育出一只黑色郁金香，毁掉这只，他们自己的花就是独一无二的了。他们情愿付出一切代价，如果有必要，一万弗洛林也在所不惜。心碎的鞋匠郁郁寡欢，据说不久便因懊恼过度而过世。

价格不可能高到天上，物极必反。报应终于来了。当疯狂的价格最后坍塌时，荷兰的整个经济生活都崩溃了。债务诉讼多不胜数，法庭已经无力审理了。很多大家族衰败了，有名的老字号倒闭了。许多年后，荷兰的经济才得以恢复。郁金香的狂热灼伤了荷兰人的心灵，之后的几个世纪里再没有类似的事件发生。

[南海泡沫]

我们提工业革命，自然力量被用作工具在工业规模上运作，人力能量和手工作坊被取而代之。但是我们经常忘记可以称为"企业革命"的事物。在这种发明中，一个公司被众多参与者拥有，并可以自由转让股份。股份公司是其中的主要内容。到十七世纪末时，英国人开始形成观念，认为拥有股份在许多方面比传统的拥有土地更有便利，很象我们今天看待这种情况的观点。

农业土地要求经常的农技照料，但如果你买了有盈利表现、由忠诚的管理层经营的大公司的股票，你就不需要对它进行亲自干预。普通股的红利不征税（按逻辑也不应征税，因为公司已经在经营过程中付过税），而且拥有证券的投资组合比拥有农场更容易在一群继承人之间分配。特别是通过普通股所有权解决了公司的资金来源，而不论公司的性质要求具有多大的规模，这大大超过了一个家族或合伙人的筹资能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到十七世纪末，英国出现了一百多家这样的公司，行业涉及银行和保险、探险、工业项目、专利实施等。

不过大多数财富仍然来自土地。帝国南部气候下高度繁荣的农业使得加勒比群岛和部分中美洲地区具有独特价值。不仅仅是单位产量超过阳光柔弱、生长期短的英国本土，而且香料、水果之类产品数量繁多，这在英国本土是根本无法种植的。这样，亚热带农业被赋予几乎等同于油田的投资价值。公众对西半球"农场"的兴趣也被威廉·菲普斯爵士航行到西印度群岛一类的成功所激发，因为他为支持者们带回百分之四千七百的利润。

在抢占海外殖民地的过程中，英国同欧洲其他强国进行了战争。法国国王路易十四在马尔波罗战败后，西班牙成为英国最大的商业竞争对手。1713 年的乌得勒支和约结束了西班牙王位继承之战，为英国打开了加勒比、中美洲和北部南美洲。

英国为支付对法战争中发行的巨额战债而喘息着。拥有土地的上流社会和贵族们憎恨这种债负，因为这是以他们的政治势力和土地财产为抵押的债务。战债由两部分组成：99 年期的岁金和通常为百分之五年息的长期国债。长期国债的兑付进展顺利，最让人困扰的是岁金。因为岁金当时发行于困境中，他们承诺提供超常的高回报，而且附加条款规定，除非获得持有者的同意，否则不得提前赎回。

岁金的债务人渴望金蝉脱壳的办法。 所以，在 1711 年，当有人动议把政府债券的百分之六转换成一家从事对加勒比、西属美洲和太平洋岛屿（统称"南海"）的垄断性贸易公司的股票时，立即激起了广泛的热忱。必要的法律很快制定并生效。南海公司接受一千万英镑的政府债券，作为回报，它获得了对南海贸易的垄断性的经营权，外加政府每年提供的补贴金。

第一届董事会于 1711 年的 8 月份召开。董事会有 33 名董事成员，但是没有人拥有西属美洲或其商业的必要知识。然而，借助悉心捏造的谣言、报纸的宣传以及对高层的贿赂，公司成功地树立了现状繁荣、前景美妙的形象。

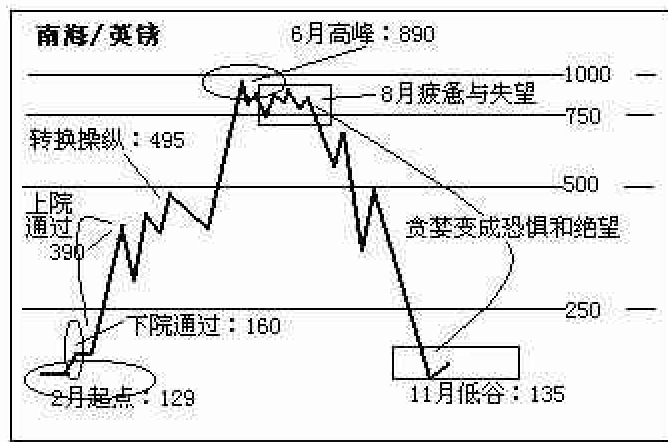
1719 年，南海公司提议，在政府同意提供补贴和进一步特许权的前提下，为剩余的政府债券在交易所向公众发行股票。政府很乐意，它一直以极大的兴趣关注着法国约翰·劳计划中的解决渠道。英国大使斯泰尔写道："劳先生的项目计划使法国公债瞬时兑付清偿，法国国王仍旧是庞大税入和无限信用的主人。"

然而，南海公司的管理者私下的意图是，通过激发对本公司股票的投机兴趣而使市场价格上涨，他们就可以用越来越少的股票来交换定量的国债，债券持有人会为眼前利益而转换成股票再卖出获利。同时，公司的管理者们还可以保留获准发行的股票数量的富余部分。

接下来发生的事情正是这样。下议院于 1720 年 2 月 2 日接受了这项交易。南海公司的股票立即从 129 英镑跳升到 160。当上议院也通过议案时，股票价格涨上了 390。一位姓温德罕的女士写道："南海是谈资与时尚，妇女们卖掉自己的首饰来购买股票。"就连艾萨克·牛顿也屈服了。他开始时买了价值七千英镑的股票，后来在成本的两倍的价格上卖掉了。他说自己可以计算天体的运行，却不能计算人群的狂热。被群众的狂热卷挟着，他又以更大的规模买回来，结果终于亏损了两万英镑。

南海公司有一定的期限来执行股票转换，所以每隔几周发售新发行的股票，兑付很小数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0102-A 南海公司1720年股价示意

额的现金，其余的安排在将来转换。

4 月，当宣布有百分之十的红利以股票形式支付时，股价升上 400。5 月，公司宣布直接向公众提供的第一期债券的转换条款。在一周内把岁金债券提交给交易所的人将以 375 英镑的转换价格获得股票。五天后，股票被操纵到 495。债券转换成股票的诱惑变得难以抵御，逾半数的岁金债务得以转换。6 月，借助精巧的金融运动、持续而密集的宣传攻势和投机热忱的疯狂，股票价格达到了 890。

泡沫狂潮开始升级。数以百计的计划纷纷出笼，有些是理智的，有些则不是。这些计划寻求资金的总额超过两亿英镑，消化了大量投机需求。最荒唐的泡沫公司宣称成立的公司将"从事一项极有优势的业务，但不需要任何人得知具体是何业务"。股份每股 100 英镑，预计每年盈利百分之百。认购者需支付起始款项每股 2 英镑，其余 98 英镑将在一个月后披露此项特别的生意时缴付。这一荒唐的提议竟吸引了大量的认购登记和现金付款，每天都有超过一千股的认购。

1720 年 6 月，南海公司发行 500 万英镑的股票以获得现金，价格定在每股 1000 英镑。认购款的十分之一当时支付，再有十分之一在一年后，其余八成分期付款安排在四年以后。上议院和下议院的半数议员都参加了认购。

知情者和听从明智建议的投机者卖出股票，他们理解正在发生的是什么事情。波恩郡几乎迈在最高点，清算出二百万英镑的现金，而最初投资为 20 万英镑。

当一连串的转换供股和现金认购在继续时，市场变得疲惫了。8 月，董事会提出全年百分之三十的红利、未来十年不低于百分之五十的方案，希望这样可以支持股价保持当时的水平。但这正是几个月之前刚刚买进股票的投机者们最不满意的结果。他们原来预期极大的投资收益。南海公司的谋略破产了。股价徘徊不前，随后跌落、下坠，而且越来越快。贪婪瞬间变成恐惧，恐惧变成绝望。

到 11 月，南海公司的股票坍塌到 135。巨大的期望、义务和信用都建筑在这一结构之上，因此，它的垮台深重地动摇了英国的金融和商业。

国王乔治一世提前从他休假的汉诺华赶回来。12 月，国会召集起来开会。必须有人承担责任，必须有人受到惩罚。上议院摩尔斯·沃西大力主张把罪犯捆进麻袋投下泰晤士河。没有人指出投机者因为自己贪图暴利和违背常识必然造成这样的命运。

一个调查委员会成立了，并且于几个月后提交了报告。报告指出，为了推动成立南海公司的立法，免费的股票被赠予了有权势的人，包括国库专员查理斯·斯坦霍普、桑德兰伯爵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和分别担任邮政大臣与国务大臣的詹姆斯·克雷格父子。财政大臣约翰·艾斯莱比接受了八十万英镑的贿赂，这在十八世纪是个庞大的数目。在接下来的审理中，只有艾斯莱比被定罪，罪名是“恶名昭著的、危险的和罪恶的”腐败，并被投进监狱。

在南海受害者名下有二百多万英镑从南海公司的董事中追回，这些董事的土地、财产被充公。另外，那些用南海公司股票抵押借贷的人（包括 138 名下议院）只要偿还借贷款项的百分之五就可免除义务，失去收入的原岁金债权人的半数损失可以得到补偿。

[牧场沧桑]

牛肉是美国人盘中的主要食品。19 世纪中叶，他们一日三餐食肉。在现代加工和贮藏技术还未出现的当时，他们迁移到哪里，就把牛群赶到哪里。

早在殖民地时期，弗吉尼亚、南卡罗莱纳和长岛等地就出现了牛仔和围捕手。美国建国初期的西进过程中，美国人驱赶牛只同行，小规模的牧场逐渐形成。1850 年时，美国人口达 2330 万，共拥有 1130 万头菜牛。人口最多的纽约州有 300 万人口，拥有 100 万头菜牛，居于各州首位。

随着工业化进程的推进，众多产业择地集中，各地分别形成在不同产业中的优势，牧牛业也未例外。到 1860 年，美国人口已达 3150 万，拥有的菜牛数增至 1700 万头。纽约州仍是全美最大的州，人口数目升至 390 万，但菜牛的头数却下降到 85 万。而仅有 60.4 万人口的得克萨斯州却拥有 290 万头菜牛，超过任何一州。

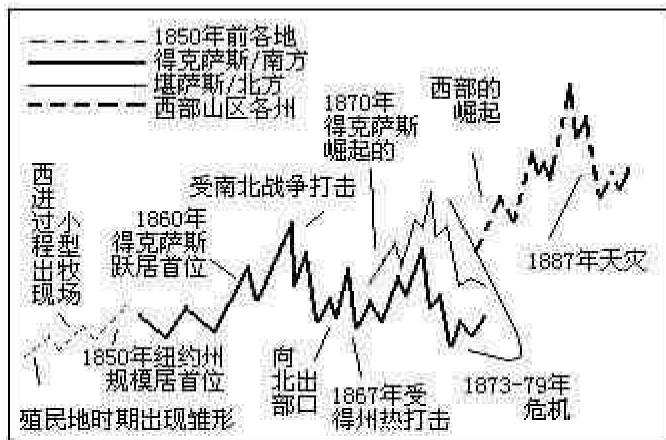
得克萨斯出产的菜牛被河轮输往全国许多地方，还有部分出口海外。牧牛业方兴未艾，利润丰厚。牛群自由地散布在大牧场上，等待牛仔象采集野花一样把它们聚拢来，驱赶向付运的港口。在港口，一头普通的菜牛可以卖到 6 美元，肥硕的菜牛则能卖到 16 美元的好价钱。得克萨斯的牧牛业在南北战争中衰落下来。牛仔们被征入南军作战，留下牛群平平安安地流连在大牧场上。只有少数菜牛被用来供给南军，绝大多数则自生自灭。年轻的牧牛业几乎夭折。

战争结束后，牛仔们重返得克萨斯，发现牧场上遍是肥硕的牛只，正好围捕。然而得克萨斯菜牛的过量供应和南方萧条的经济环境使这些肥牛只能以极低的价格出售。与此同时，北方经济繁荣，消费旺盛，对牛肉的需求增长，导致牛肉价格上涨。1866 年，在纽约州，成熟的肥牛卖到 70 美元一头，在马萨诸塞能卖 85 美元，而在得州只卖 9 美元多一点。投机商人介入其中，从得克萨斯贩运菜牛到北方，谋取厚利。但是好景不长。1867 年，得克萨斯长角牛突发瘟疫，成千上万的菜牛死于“得州热”。消息传到北方，加工商拒收得克萨斯菜牛，也不向得克萨斯订货。北方各州害怕热病传染当地牛群，关闭； 得克萨斯菜牛北上的通道，并在州界线上设卡，阻止病牛偷渡。一时间，得克萨斯的牧牛业备受削弱，同时其他地区特别是山区各州菜牛存栏量开始增长。

得克萨斯菜牛王国的地位受到动摇。伴随美国大陆铁路运输的发展和印第安人威胁的削弱等因素的支持，牧牛业的中心逐步向北向西迁移。

在这个迁移过程中，先知先觉的约瑟夫·麦卡科依起了重要的推动作用，他本人也从中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0103-A 美国菜牛牧场的变迁

赚取了巨额利润。麦卡科依是一位来自伊利诺斯的菜牛交易商。他原先设想在密西西比河沿岸建一处中转站，得州菜牛经河道运达后，在这里蓄养、屠宰，然后输往东部。1867 年，他乘火车在堪萨斯-太平洋线上考察时发现，铁路运输比河运更经济。菜牛被运至堪萨斯后，在那里养肥，然后运到东部出售。他最后选中了堪-太线上的阿拜莲镇。两年后阿拜莲成了全美发展最快的镇，并成为牧牛行业的枢纽。

阿拜莲紧邻铁路线，几乎无人定居。那里水源充足，青草肥美，整个地区都适合蓄养菜牛。1869 年中只有 7.5 万头菜牛经这里转运，1870 年则猛增到 35 万头。起初菜牛经停阿拜莲的时间不长，很快便转运出去，后来则需逗留数日，等候列车载运它们到东部各州。麦卡科依的利润成倍翻涨。然而形势又有变化。当菜牛逗留阿拜莲时，牛群被放逐在开阔地上，那里有肥美的牧草。它们一边喂肥自己，一边等待上路。菜牛越肥，卖价越好。草和水都没有成本，而且取之不尽，把阿拜莲当作饲养基地似乎更合适，也更有利可图。北方有如此优越的条件，还有必要在南方喂肥再运输到这里吗？麦卡科依和其他商人看到如此前景，于是把新设想付诸实施。70 年代初期，大片牧场开始迅速北移。

阿拜莲的迅速崛起鼓舞了得克萨斯的商人，他们也把自己的牛群赶向铁路线。1871 年，阿拜莲的菜牛转运量高达 70 万头。这造成了市场供应过剩，导致价格下跌。几近半数的菜牛没能卖掉，在堪萨斯草原上过了一个冬天，许多商人遭受亏损。第二年的情形有所好转，草原上的牛群以更好的价钱卖出，上年的亏损被今年的利润填平。消息传开，成群的菜牛以更快的速度涌入北方的牧场。1873 年的供应再度超出市场的需求。这一次，伴随着 9 月份华尔街上的金融危机，恐慌波及全国，为期六年的大萧条开始了。这次危机伤及南北两地的大牧场，堪萨斯和得克萨斯的畜牛公司纷纷倒闭，投资这些公司的投资者损失惨重。

当其他地区还陷于萧条时，西部山区各州的畜牛业率先复苏。科罗拉多、怀俄明、南北达科他州和蒙大拿州的逐渐发展和繁荣起来。山区银矿和金矿开采业为畜牛业提供了一个新市场，可以支付较高的价格。危机前西部牛肉已经得到东部地区居民的喜爱，加上运输条件便利、成本低廉，西部牧场逐步扩张，为畜牛业开创了一个黄金时代。但是，又一次大投机在那里发生，始于于 70 年代中期，鼎盛期在 80 年代初，随后迅速销声匿迹。

1875 年起，一些报章宣扬投资于西部牧场的美好前景，激起美国国内外的投机狂热。来自美国东部和英国等地的数以千万计的巨额资金投入这片他们并不熟悉的地域，建造牧场，畜养、加工及运输菜牛。投资者并非没有得到回报，但牧场主与农场主间的土地之争、牛仔要求提高工资报酬、生产过剩、疾病、政治纠纷和经营不善削减了他们的利润。更残酷的是西部山区的大自然对他们的无情打击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1886 年仍有不少资金流入西部，营造牧场，建立加工厂。这年夏天特别炎热干燥，造成牧草枯萎。进入 10 月份，往年这段时间的暴风雪没有到来，相反，空气非常温暖。11 月的第一个周末，天气骤然降温，南、北达科他州开始降雪，伴以强劲的寒风。寒冷天气迅速向南蔓延。暴雪覆盖了草地，堆积在山谷，山谷有些地方积雪竟深达三、四米。许多牛只坠入积雪陷阱中冻饿致死。雪停后，风还刮着。往年第一场雪后常有一段温暖的天气，使积雪融化，但这年 11 月底没有，反而又下了一场暴雪，比第一次更加猛烈。积雪压塌了不少房屋。有些牧人冒险闯进暴风雪中寻找他们的牛群，但迷失了回家的路，被冻死在距离安全地点仅咫尺之遥的雪地中。又有多次雪暴接踵而至，一次猛过一次。牧场主们知道成千上万的牛只将要毁于风雪中，但不可能掌握确切数目，因为这种天气根本无法外出。

1887 年的春天也比往年来得晚些，但终于还是来了。牧场主们聚拢幸存的少量牛只，埋葬冻死的牛只的尸体。约翰•霍利克特把死牛的皮毛剥制加工，通过城镇运往东部，希望挽回些微损失。然而牛皮在市场中滞销，价格一再下跌，直到夏天也未卖出--冻死的菜牛全部损失掉了。许多牧场只有少量牛只存活下来，牧场主们损失惨重。剩下的菜牛因中西部玉米歉收，无法尽数饲养而被加工厂大量拒收，收下的也只卖到很低的价钱。同时，西部人又面临未受冰雪之灾的得克萨斯菜牛的低价竞争。西部牧场会很快恢复过来，但是不会再有 80 年代初的暴富，有的只是长期努力结出的果实。

市场变幻无常，但是无常之中又遵循着隐蔽的规律，无论市场是这种或那种，有形或无形。市场的水流可以载舟，也可以覆舟，水手们需要练就驾驭或顺应的本领。

[黄金经验]

1979 年是黄金价格的“黄金时代”。不少出色的交易者在金价上涨期间把握机会，进进出出，捕捉了大部分涨幅，赢得了惊人的利润。迈克尔•马克斯居住在加利福尼亚，当纽约的同行还在睡梦中时，他已经与香港的行家过招了。这段时间，他常在大洋州市场买进，经过亚洲市场、欧洲市场的利润增长，到纽约开市的时候，他已经可以平仓获利了。1980 年初，当苏联入侵阿富汗的消息在电视上出现时，他发现香港黄金市场竟然毫无反应，价位停滞不动。他于是不动声色，静静地买进 200 万盎司。十分钟后，消息传来，人人竞相抢购，黄金价格急涨。马克斯迅速平仓，十分钟赚到 200 万美元的暴利。他的对手的遭遇不言自明。

这只是黄金历史上的一幕悲喜剧。

1792 年，美国引入金银复本位制，第一个把纸币和贵金属挂起钩来。当时的黄金官价是 17.92 美元/盎司。不久英国也开始金本位制，金币和金条可以同英格兰银行发行的纸币自由兑换。许多国家也相继采用金本位制，黄金逐渐发展为公认的国际贸易结算工具。

第一次世界大战产生了大量战债和赔款以及严重的通货膨胀。从 1918 年至 1930 年代初，绝大多数国家被迫放弃可兑换的货币体制，金价暴涨，纸币狂贬。英镑和美元最后也脱离同黄金的原来比价。1931 年英镑贬值 30%，1934 年美国总统罗斯福禁止私人持有黄金，并把美元贬值 41%。一盎司黄金时值 35 美元，而百年前的调整官价为 20.67。

第二次世界大战给金本位制带来更大灾难。战争临近结束时，在政治和经济稳定的广泛要求下，“布雷顿森林体系”应运而生。各国货币钉住美元不变，而美元可与黄金自由兑换，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每 35 美元兑 1 盎司黄金。

起初，布雷顿森林体系在战后重建中作用卓著，为欧洲和日本复苏注入数十亿美元。那些积累美元储备的国家并不急于兑成黄金，因为美元仍然是世界上最强的货币。60 年代初，这种观念开始转变。美国卷入越南战争，政府财政赤字连年扩大。欧洲国家的中央银行已经储备了数量庞大的美元，预见到美国还将大量发行美元，于是开始兑入黄金。到 1968 年，美国官方储备的黄金仅存 2.96 亿盎司，而战后初期有 7 亿盎司之多。人们预期美元即将大幅贬值而金价将会狂涨，世界各地纷纷抛美元进黄金。只有美国人无法作出反应，因为罗斯福总统曾在大萧条年代禁止私人持有黄金。

西方国家花费数年的时间，试图阻止金价飙升。最初，他们组织了伦敦黄金基金，旨在把黄金稳定在 35 美元/盎司。30 亿美元投入市场，但投机力量异常强大。这个黄金基金被迫于 1968 年 3 月关闭。代之而起的是双轨市场体系，市场被分割为官方部分和自由部分。在官方市场中以固定价格进行政府间结算及储备计值。自由市场中金价自由浮动，由供需关系决定，成为私人黄金交易的基础。同时，美国黄金储备戏剧性地缩减，导致各国央行和私人持币者争先恐后地把手中的美元兑换成黄金。1971 年，尼克松总统使美国退出布雷顿森林体系，美元与黄金脱钩。金价松绑后飞速上升，至 1973 年，黄金涨过 100 美元大关，增长到原来价格的三倍。经过一段简单的巩固，金价继续攀升。此时，美国和其他西方国家的通胀率再次急剧升高。加上美国公民在被禁止四十年后，终于重新获得拥有黄金的权利，交易商和个人投资者认定这些将极大地增加对黄金的需求，因而倾囊买进。讽刺的是，就在黄金市场对美国公众开放的当天，黄金见顶回落。天价是 200 美元/盎司。

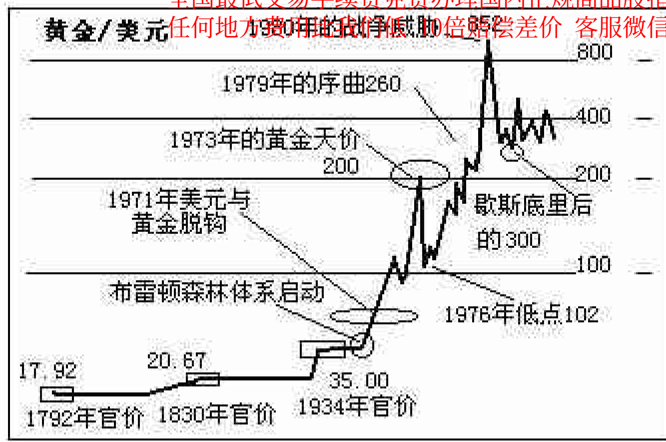
通胀率高涨引发了高利率政策的约束，美国和其他国家进入了严重的经济衰退，从 1975 年延续到 1976 年初。高失业率和令人震惊的破产风潮形成了凄凉的经济景象。通货膨胀不再是最大的经济难题，金价开始滑落，其他物价也在跌落。

为了阻止对黄金的投机需求，华盛顿的决策者们开始致力于解除黄金的通货职能。美国财政部宣布拍卖部分黄金储备，国际货币基金组织也同出此举，并且要求成员国使用“特别提款权”作为记帐单位，取代原先使用的黄金。但取消黄金通货职能的设想再度导致灾难。当美国和国际货币基金组织的黄金开始进入市场时，金价距 1976 年创出的低价 102 美元不远。又因为美国大举新债，结束了经济萧条，黄金拍卖总是被踊跃认购。黄金价格反弹，加上通货膨胀重新成为焦点，很快金价又超越了前次高峰的 200 美元。1979 年，美国和国际货币基金组织被迫压缩他们的黄金拍卖计划，不久就彻底放弃了这项计划。

1979 年上半年的反弹引人注目地涨过了 260 美元，但这不过是以后超越众人想象力的飞涨过程的温和序曲。这年夏季，通货膨胀迅速恶化，超过以往。通胀原因之一的美国政府的债务也以惊人的速度增长，从 1970 年的 4000 亿美元，经过九年时间翻了一番后，继续增长，接近 1 万亿关口。雪上加霜的是国际政治局势又形紧张，中东局势的发展形成对西方国家石油供给的威胁。伊朗政府被革命推翻，成为非常重要的事件。投资者除了恐惧高通胀外，也极度关注美苏力量平衡中的任何一个重要转变。1980 年 1 月，当苏联入侵阿富汗时，黄金价格被推上了历史最高点：852。

很明显，歇斯底里过后，价格会大幅回落。从政治上看，新的趋势从当选总统里根开始。他以强硬政策对抗苏联，通过“太空防御计划”向世界保证维持美苏之间的力量均衡。而且苏联很快被他们自己轨道上的问题所牵制。从经济上看，高利率的政策再一次施行，资金的高成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0104-A 黄金近200年来的历史

本超过了高通胀率带来的投机利益，限制了投机者和存货过多的黄金持有者，但对持有大量货币者有利。世界经济又一次大衰退，物价飞流直下。伴随失业和破产的增多，金价回落，美国的通胀率从接近 20%降到 1982 年的 5%左右，黄金价格随之跌落到 300 美元才止住。

但是新的问题又露出水面。世界经济成长乏力，许多发展中国家在利率趋升的循环中过度借贷，生产成本提高，难以为原材料的出口找到市场。没有了资源出口带来的收入，他们支付贷款利息的困难增大，进而影响到偿还贷款的能力。受其影响，欧美、日本的大型金融机构也步履蹒跚。当经济危机加深时，人们开始担心自己在银行中的存款，结果是贵金属价格全面复苏，因为经济形势恶化将导致货币危机。种种迹象表明，金融市场即将开始一个局面混乱的阶段，而这种环境只有黄金才会表现可人。1980 年代的熊市结束了，黄金价格进入相对稳定的阶段。

[输掉的赢家]

股票、期货等金融市场有其引人入胜的一面，但是，也有种种不尽人意之处。也许不完美才是真实。认识真实的市场，使自己的交易顺应市场形势，才可以在市场生存吧。

1985 年 10 月，“国际锡业同盟”解体了，遗留下对银行和伦敦金属交易所的价值 9 亿英镑的债务，债权人以“契约神圣”力争。而锡业同盟已经一文不名，干脆一走了之，退出交易所。

锡业同盟原先是由 22 个成员国组成的国际组织，专门通过市场交易手段来维持锡价高涨。70 年代，他们做得相当成功。价格下跌时，他们限制锡的供应量，不使其增加，然后悄悄卖出，避免市场崩溃。进入 80 年代，锡的产量远远超过需求，他们仍然入市支持早已涨得过高的锡价。时代变了，方法依旧，他们开始出现赤字。

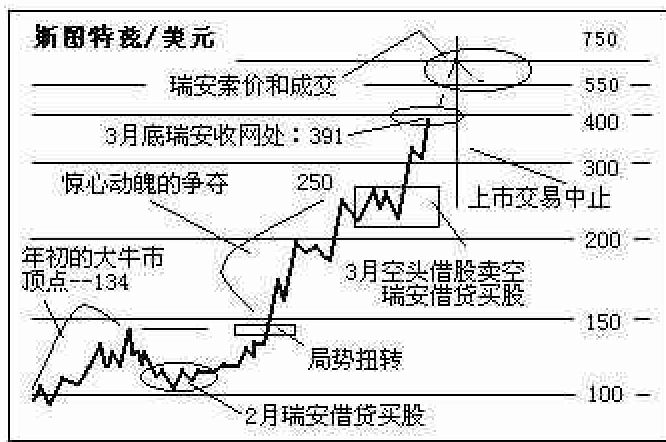
此前，交易者们知道锡业同盟由包括英国在内的政府成员拥有并经营，所以对锡价的涨落不感到担心。伦敦金属交易所放心地经营，提供交易舞台。他们相信政府不会不履行债务，即便有些第三世界的产锡国想违约，英国政府肯定不会那样做。结果却是这样出人意料。

最后，交易所于 1986 年 3 月以 6250 英镑/吨的价格重开锡的交易。上年中止交易时，锡的平均价格是在 8000 英镑/吨以上。有 13 名会员无端被迫接受 1.4 亿英镑的损失，另有 11 名非会员交易者也要承担 4000 万英镑的损失。这些损失是在 6250 英镑/吨的价格基础上计算得出的，而结算价一经公布，交易重开，锡价马上跌到 4800 英镑/吨以下。

在这之前约半个世纪，美国股市也有类似的一幕。

从 1919 年到 1920 年，华尔街经历了有史以来最大的牛市，股票价格直上云霄。艾兰 •瑞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0105-A 斯图特兹1920年股价示意

安是尽人皆知的大多头。在瑞安的投资中，斯图特兹汽车公司是他的主要收益来源。1920 年的头几个月中，斯图特兹开始以笔直的角度上涨，从 1919 年末的 100 美元的平均水平涨到 1920 年 2 月的 134。对许多人来说，股票已估价过高。空头于是发动攻势，卖空斯图特兹的指令汹涌而至。

瑞安很快发现，为了挽救斯图特兹，挽救自己，他必须把股价打上去，直到他能控制市场，把空头逼走。当时他的资产约在 3000 万美元上下。他买入抛进市场的每一股股票，花费了巨额的现金。第一个月里，空头拼命打压，价格从 134 退到 100 大关，形势对瑞安极其不利。为了避免惨败，他被迫用自己全部的个人财产作担保，从银行借贷买股。

看来现金够用了。第二个月，斯图特兹开始回升，而且很快冲破了 134 的下跌起点。空头们认为瑞安不可能永久支撑股价，只要他稍一动摇，就会被清扫出局，而瑞安的损失就是他们的利润。所以他们继续卖空，瑞安则一路买进。意志不坚的人们被市场吓退。知道瑞安在做什么的聪明人及早提取利润返回家中，剩下那些重量级的空头坚持卖空。他们坚信股价一定会崩溃、暴跌。

斯图特兹攻上 200，接着上了 250。空头继续卖空，瑞安依旧买入。

市场里已经没有股票可供卖空了，因为瑞安业已持有斯图特兹的全部股票。但是仍然有空头希望继续玩下去。瑞安提议：我借股票给你们。空头真的借了来卖空。瑞安接着从银行借贷买进。到 3 月底，斯图特兹跃上了眩目的 391。

瑞安收网了。他完成了一次漂亮的、经典的股票独角戏，也许是历史上最完美的一次。空头极大地低估了他的财力资源，他们只有两个选择：或者面对严重违约的刑事诉讼，或者从瑞安处买回承诺卖出的股票来交割，因为其他人手上没有一股斯图特兹的股票。瑞安当然乐于卖给他们所需的股票，索价是每股 750 美元。但是事情并不简单。

股票交易所的事务执行委员会指控瑞安违规操作。他们必须有所行动，因为某个委员会的许多成员都因卖空而严重被套。瑞安针锋相对，声言如果那样，就把价码从 750 提高到 1000。交易所董事会最终还是中止了斯图特兹股票的上市交易。瑞安被缚住手脚，因为他需要用交易的盈利来偿还贷款。他坚持“契约神圣”，要求履行。这时交易所的法律委员会出面宣布瑞安的全部合约无效，称不交付斯图特兹股票给瑞安并不等于不履行契约，及如瑞安不服，可诉诸法律云云。

瑞安致函那些空头委员，如果他们愿意与他协商，就请集体前来，免得平添麻烦。但他们未予理睬。双方各自召集律师团，一时间战云密布。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瑞安突然宣布放弃股票交易所的会员资格。这样他就可以不受交易所制度的约束。接下来他向报捷披露，交易所内哪些委员会成员企图撕毁合约。交易所连忙出来"辟谣"，一改先前论调，公布"真相"：他们承认合约有效，问题在于如何履行，仍需磋商。

瑞安乘胜追击，正式要求空头债务人归还从他那里借去的股票。即使交易合约存在问题，借股还股可是天经地义。现在对方无股可还，瑞安则可以任意开价。交易所退路已尽，于是成立一个调解小组，其实已经没有什么好调解的了。他们提出每股 550 了结债务。瑞安接受了。游戏结束了。

瑞安赢了，但是代价更大。他欠银行的债务是他从垄断中赢利的好几倍。他的主要资产是斯图特兹股票，但是不能上市交易，变现很成问题。

1920 年夏，大牛市开始全面退潮，瑞安所持其他股票的价值大幅缩减。股价下跌时，银行要求瑞安补足担保价值。但因缺乏现金，他无法履行义务。11 月，银行宣布将组成委员会接管瑞安的生意。债权人蜂拥而至，迫使瑞安火急削价，卖出所有可以出售的资产来还债。他的财源枯竭了，1922 年 7 月，艾兰·瑞安宣布破产，再也没有翻过身来。

[市场传奇丹尼斯]

起初作房地产经纪的威斯坦，1972 年经人介绍转作期货经纪。初期经历惨痛失败后，他潜心钻研交易技巧。经过八年的胜败起落后，从 1980 年起，他的交易技术逐步从成熟晋升至优秀的行列。

威斯坦兼容并蓄地使用各门各派的技术分析工具，包括蜡烛图、移动平均线、波浪理论、江恩理论、神奇数字、循环周期、相反意见、以及各类摆动指标。他认为每种工具都有独特的用途，在特定场合可以大派用场，因而要在适当的时候选用适当的分析工具。至于如何选择，他强调经验和灵感。

从 1980 年至 1988 年的八、九年间，威斯坦亏损的记录几乎空白。从 1980 年以来，竟从没有过亏损的月份，甚至以星期为单位，也没有出现过赤字。实在令人惊奇。实际上，在 1987 年和 1988 年两年间，他只有过三个亏损的交易日；当时最近的 1000 次交易中只有 17 次失手，其中 9 次是因为报价机故障而被迫提前平仓。威斯坦创造了接近长胜的记录。他还曾参加芝加哥期权交易所举办的期权交易竞赛，成功地在三个月中把 10 万美元本金变为 90 万。纯粹以技术取胜，成绩骄人。

然而，不少象威斯坦这样的优秀作手，在谈及理查德·丹尼斯时都表示望尘莫及、不敢相比。

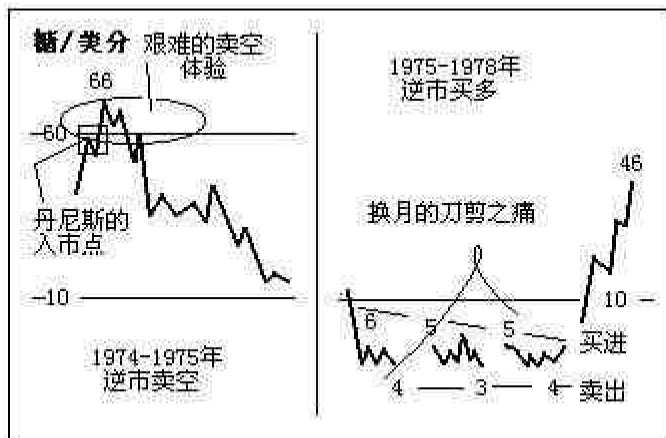
丹尼斯曾在期货交易所担任跑单员传递单据，深受交易吸引。1970 年夏天，他以 1200 美元购入中美期货交易所的会员资格，以 400 美元作为投机的资本，开始其投机生涯。小小资金变成巨大财富，1987 年 10 月之前的全盛期，他的财产在减去庞大的慈善和政治捐款后，仍然有接近二亿美元之多。

丹尼斯在交易中胜负不形于色，善于从市场经历中总结规律和经验教训，及时调整自身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定位和交易策略，逐步使交易技术臻于化境。

学生时代的他在做跑单员的暑期工时，就曾多次以工薪投入交易。但常常一败涂地。他认为这段经历对他尤其珍贵。初入行时的成绩越差，对今后的影响可能越好。未经过考验的交易者难以长期在投机市场立足。有人在黄金飞涨时获得暴利，以后便成为黄金好友，倾向于固执地持有好仓，当然会影响成绩。1973 年大豆暴涨 300%，给人印象深刻，经历这番涨势的交易者即使不曾从中渔利，也不会轻易成为大豆淡友。经验不足，易受外界影响。如果心存成见，不能冷静分析，自然难以出人头地。



0201-A 丹尼斯的两次逆市经验

1970 年夏，丹尼斯以借来的 400 美元作资本，买入玉米合约。不久即发生了玉米枯萎症，期价飞涨。丹尼斯的资金迅速增长到 3000 美元，首战告捷。但教训马上降临了。一天，他一入市即输去 300 美元，心神恍惚之间，反手买卖，再次赔钱。他又以最初的方向入市，结果第三次败北。计算下来，一日之内亏损 1000 美元，合总资金的三分之一。认真检讨后，丹尼斯从中学到很多。他从反面领悟了资金管理的作用，懂得了交易中绝对要保持心情稳定，不顺手时切忌急于再次入市。

丹尼斯的成绩稳步上升。1973 年的大豆牛市中，他赚足了金钱，可以进入芝加哥期货交易所。在当时的牛市中，大豆连续十日涨停是常见的事，但很多交易者认为连涨四、五天已经不可思议了。而丹尼斯宁愿在涨停板处买进，顺势而为，并让利润充分增长。

大豆交易后，丹尼斯有过两次逆市操作，结果却使他更坚定了对顺势交易的体会，决心屏弃逆市行为。

1974 年，丹尼斯在 60 美分的高价位卖空期糖。入市后，期糖继续走高，最高涨至 11 月的 66 美分才转头向下，七个月后跌到 12 美分以下。此单的利润数以千万计，但是最初的逆市经验并不愉快。

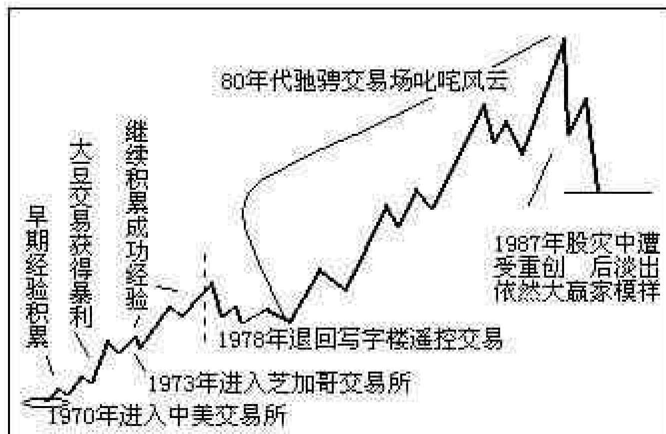
在期糖的熊市期间，他又在 6 美分的价位尝试买进，然而经验苦不堪言。前次的巨额利润竟不抵此番的损失，总体计算，出现了庞大的赤字。原因在于期货合约的溢价。在期糖的熊市阶段，远月的合约高于近月，当临近交割月须换月买进远月合约时，可能要付出一美分的溢价，如以四美分卖出三月合约而以五美分买进七月合约。七月合约到期之前，类似损失再度发生。逆市买进期糖合约，每次转期都要付出额外的溢价，徒增亏损，导致两边失利。丹尼斯告诫要避免逆市交易，强调顺势交易以及赢钱要赢到尽头。

在多年的投机生涯中，丹尼斯出尽风头，给人的感觉是常常可以在最低点买进，然后在最高峰反手卖空。实际上丹尼斯认为此类买卖得益不多，他积聚的巨额利润，并非依赖准确地测中大市顶点或底部。据他估计，他本人 95%的利润来自 5%的交易。他深信让利润充分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展的道理。

1978 年，丹尼斯的交易成绩不佳，经历了一个调整阶段。他总结出两个原因：一是因为当年大部分市场处于横行状态，假突破的市势多不胜数，未能提供可靠的趋势令其展露身手；二是因为他脱离交易池，转而在写字楼遥控交易，丧失了可获得各种信息和第一手资料的优势。在场外遥控交易，可以同时买卖多种商品及外汇和利率期货，长远看来是明智的抉择。针对环境和条件的变化，他相应地把交易策略逐渐调整为以中长线交易为主。



0201-B 丹尼斯交易生涯的轨迹

80 年代，丹尼斯成为期货市场叱咤风云的人物，落单入场经常可以带动市势。他的成绩继续提高，平均每年都从市场赚取 5000 万以上的利润。

1987 年股灾中，丹尼斯遭受重挫。旗下基金由损失近半，个人帐户也遭同样败绩。他的投入主要放在卖空债券上。股灾后利率下调，债券冲高，虽有风险控制，但一时难以止住，所以损失惨重。对此他淡然处之。他的过人之处就在于可以不动声色，泰然面对逆境，全无情绪上的波动。他了解“重大损失无可避免”的现实。情感波动对交易并无益处，过于关注反将影响大局。胜败过于介怀，倒表示对自己信心不足。实际上，交易顺手时他不会过分喜悦，运气欠佳时，感情上所受的挫伤自然减弱。

1988 年，理查德·丹尼斯淡出交易场，留下一座传奇丰碑。

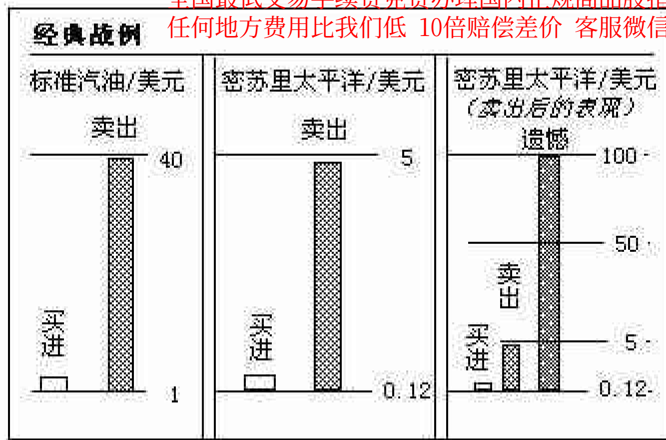
[坦普雷顿烦恼多]

约翰·坦普雷顿是美国金融界著名的成功人物，但也有自己的烦恼。他的坦普雷顿-都伯罗-万斯投资咨询公司的客户和盈利不断增长，管理的资金达到 3 亿美元的规模，其中还包括八个共同基金。为了给众多客户提供服务，坦普雷顿不得不忙碌地工作，没有充足的时间来思考。最后，他同合伙人决定出售公司，只留下 2000 万规模的坦普雷顿成长基金。他从美国迁往巴拿马的拿骚隐居，希望在那里重新开始，可以一边轻松地工作，一边利用空闲来考虑外面更大的世界。他在拿骚营造了自己的南方风格的白色家居，经营着他和一些老客户持股的坦普雷顿成长基金。然而不久之后的 1980 年，年届六十的坦普雷顿被迫再次面对繁忙的日程。因为他的小基金迅速膨胀超过 2 亿美元，而另一只 7000 万的新基金也启动了，此外，他平均每周都要接纳 200 万美元的新客户。

坦普雷顿出生于田纳西州的曼彻斯特，家境贫寒。大萧条年代中，当他还在耶鲁大学读二年级时，他的父亲已无力再为他支付学习费用。坦普雷顿靠奖学金艰苦地完成了学业，毕业后又赴牛津求学两年，然后回到田纳西。最终，他来到纽约，在一家地震探测公司工作。

坦普雷顿的处境在纽约得到改善，这得益于二战的机遇、老板的资助和他本人的远见卓识和惊人魄力。1939 年欧洲战事全面爆发。坦普雷顿坚信 10 年来的低迷股市即将结束，一切皆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0202-A 坦普雷顿起步的经典战例

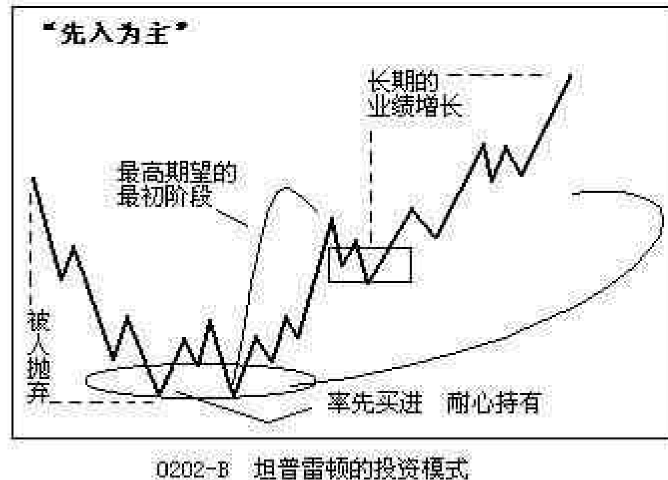
有可能展现繁荣，尤其那些被人忽视的股票更可能成为最佳的投资选择。他分析后认为，股价便宜得出奇，那些卖价低于 1 美元的股票最有投资价值。如果有什么可以使美国经济走出萧条，那么在欧洲进行的战争将担负起这一历史使命。所有股票即将涨升。于是坦普雷顿向老板求援，终于筹措到一万美元的资金，作为他投资的全部资本。

年轻的坦普雷顿胜算在握，立即打电话给他的股票经纪人朋友。他指示经纪人在纽约股票交易所和美国股票交易所中寻找买进卖价不超过 1 美元的股票，每只股票买入价值 100 美元的股数。这种指令对经纪人来说无疑是劳而无功的苦差。若非与坦普雷顿相熟，经纪人很可能会拒绝。不久，经纪人回报说已经买到两大交易所中所有濒临破产的公司各 100 美元的股票。坦普雷顿补充说要所有低于 1 美元的股票，不管公司破产与否，一概买进 100 美元。倒霉的经纪人回到市场再次交易，最终完成了坦普雷顿的委托。坦普雷顿一共买进 104 家公司的股票各值 100 美元上下的股数，其中 34 家已经破产。

此后几年间，坦普雷顿继续为他的老板工作，直到他用投资利润的八分之一购买了一位老投资顾问退休时出售的投资咨询公司。事实证明坦普雷顿的投资决策相当成功。104 家股票的平均持有期为四年，结果总赢利超过 4 万美元，相当于他投入资本的四倍！不少战例甚为经典，如他以 1 美元买进标准汽油却以 40 美元卖出，以 12 美分买进的 800 股密苏里太平洋最后卖到 5 美元一股。坦普雷顿积累了自己的第一桶金，在事业上可以有更大的选择空间。他买下的小投资咨询公司只有八个客户，毕竟太少了。坦普雷顿靠自己的积蓄度过一段艰难的日子。随着他的投资才干的美誉逐渐传播，客户陆续上门。此后，坦普雷顿再也没有为缺少客户而发过愁。

坦普雷顿于二战期间的成功投资经历为他后来的操作模式奠定了基础。他坚持只买进那些被人抛弃的股票并耐心地持有平均四年的时间。一般投资者注重取得成长型股票长期的增长业绩，却忽略了它的最初阶段，而这个阶段正蕴藏着投资者对股票市场利润的最高期望。很少有人能象坦普雷顿那样买进未被发现的价值并在四年的周期内卖出获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0202-B 坦普雷顿的投资模式

坦普雷顿乐于仅管理较小的资金。操作小型资金使他感到进退自如，哪怕是投资 10 万美元于一家小公司也可以大大改善他的基金的表现。如果他感到不安，可以随时卖出股票而保留现金。而这些都是大资金的管理者无法做到的。选择廉价股票还使他可以跨越许多市场。他熟悉日本、加拿大的股市就如同他熟悉美国市场的程度。他还了解瑞士、德国、荷兰、比利时、澳大利亚和南非的股票市场。最重要的是他不必坚持握有那些家喻户晓的大公司股票。利润丰厚、市盈率低的小型专业公司通常比大规模但平庸、组织管理复杂的、股价较高的公司更安全、更适合投资。坦普雷顿经常买进他的客户听都没有听过的公司的股票，而且准备能买到多少就买多少。大资金的管理者则避开这些小公司，因为他们怕对这些公司了解不充分。即使他们准备大量参与，花费时间在小公司上也不经济。

按照自己的轨迹，坦普雷顿走得很潇洒。据一份截至 1978 年 12 月 31 日的统计资料，在以往的 20 年中，投资于他的基金的每 1000 美元都增长到 2 万美元，居同期所有基金表现之首。同样令人惊叹的是，在一份基金刊物对 400 多只基金的排名中，坦普雷顿的基金竟同时位于牛市盈利最大前 20 名内和熊市时期最小亏损头 5 名中。

公司越来越壮大，要管理的资金大到坦普雷顿不希望的规模。为了改变紧张的工作状态，他卖掉公司，隐居巴拿马。但是他的成绩和声名使自己的打算落空。新客户不断上门，他管理的资金迅速扩大。他决定调整策略，重掌大船。他逐步涉足那些大名鼎鼎的公司股票，直接同业内最优秀的人士对阵。但是他的原则不会改变，那就是在多个市场搜寻那些以尽可能低于其真实价值的价格出售的公司股票。

[巴费特侃生意经]

沃伦·巴费特的投资方式和原则代表了一条通向成功的投资途径，而且与他本人的性格和特长极其默契地互相配合。

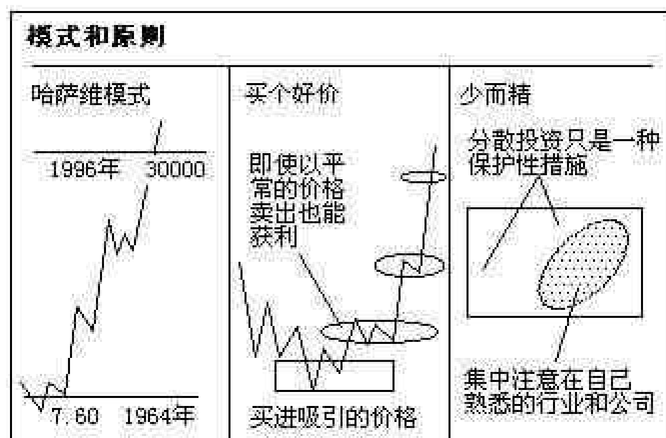
巴费特的投资组合中有广播电视、报纸、软饮料、制造、保险和银行等行业。1964 年，他控制了伯克谢尔·哈萨维公司，并停止了该公司原先从事的染织生意，转而购买其他公司的股份。在他的指导下，哈萨维公司改造成了一家控股投资公司。三十多年来，哈萨维的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票从最初的 7.60 美元涨到现在的数万美元，成为纽约股票交易所中最昂贵的股票。

巴费特于 1930 年出生在内布拉斯加的奥马哈。11 岁时他就初涉股海，后师从哥伦比亚大学的传奇人物本杰明·格拉罕教授学习证券操作。巴费特喜欢安宁，交际不广但固定。他在奥马哈长大，也希望留在那里。年届六旬的他至今仍住在他 27 岁时为自己在奥马哈购置的房产中。巴费特认为奥马哈远离纽约、芝加哥等大城市的喧嚣，更有利于开动脑筋，不会受太多的刺激而被迫作出反应。他的办公室里没有电脑，也没有显示价格瞬息万变的报价机。但他的助手说他思考的速度比电脑还快，别人跟都跟不上，这种想在人先的优势加上他的价值投资策略，造就了他的斐然成绩。

巴费特选股和投资的诀窍在于以低廉的价格买进并耐心地持有。他在给合伙人的信中这样写道："我们投资哲学的基石是--永不寄希望于卖个好价。只要买进的价格有吸引力，以平平的价格卖出也能有好收益。"1969 年，美国股市过热，股价高昂，巴费特找不到合适的投资机会。他索性卖掉持有 13 年的股票，连本带利发还投资者。奥马哈市的百万富翁一下子就多出 50 几人。



0203-A 巴费特以静制动的生意经

另一句名言可以说明巴费特的投资偏好："你应该去投资傻瓜也能经营得出色的公司，因为总有一天会有傻瓜升到经营公司的位置。"他不认为一家基本情况糟透了的企业，仅仅依靠每个人兢兢业业就能活泛的成功，或者可以依靠经营好手就可改观，因为行业本身的名声无法改变。

巴费特基本上是一个习惯的奴隶，但他把自己的这个特点变成了投资方式上的一个优点，即只投资于自己熟悉的行业和公司，长期持有。他不是一个喜欢猎奇的人。他远离那些技术型的公司，而投资于他可以提前十年就能预见到谁是赢家的行业领域。他不懂生物工程、电脑软件以及激光纤维，所以即使前景再美好，他也不投。然而技术领域广袤无垠，随着时间推移，更多的企业和资产会受到技术的影响，虽然吉列、可口可乐等公司可能稍微安全一些。

他在美国以外的国家的投资一样很少。巴费特奉行少而精的投资原则。他主张只投资自己熟悉的十几家公司，不主张投资组合的投资过于分散，因为人的一生能真正熟悉的东西毕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竟有限。他对投资多元化有自己的见解。他认为分散投资只是投资者因对所投对象了解不足而采取的一种保护性措施。如果他们真的了解投资对象是优秀的企业的话，就没有必要过于分散投资了。如果能做到真正熟悉几个行业后作大量投资，是可以获得丰厚回报的。

在具体操作上，巴费特以打棒球为例说明他的见解。当你手握棒球时，你不必考虑你对每一掷球的反应，也不该后悔那些没有击到的好球。换言之，你根本无须对每次股票或其他投资机会形成评价，也不必因某一只股票剧烈上涨而你事先没有买进就感觉遭受了挫折。他说，在你一生当中，你只有几十次机会可以在市场上击到好球，所以应当认真准备功课，这样才能保证你能确实地抓住机会，击球得分。

巴费特的日程中从不安排会议。他很善于说不，了解自己喜欢什么。不管他做什么，结果都好得令人难以置信。日常，他喜欢坐在办公室里阅读和思索。他肯定还有一些更喜欢做的事情，但是肯定不多。他常年居住在宁静的奥马哈--他出生的地方。他已同一群人交往熟了，所以他喜欢和这些人共处，度过时光。他非常热爱自己的工作，与人谈起自己的工作时，他的态度也很谦虚平和。他感觉自己十分幸运，因为生而逢时，自己的才能可以获得如此高的认可。假如生活在别的年代，他的技巧可能不会派上用场。

虽然拥有巨大财富，他却并没有消费多少，而他的后代也将只继承其中的一小部分。他认为大巨大财产传给孩子，对社会、对孩子都是弊大于利。巴费特说，他希望给孩子足够的钱，好帮助他们有所作为，但不会给他们足够的钱而使他们不必有所作为。他确信自己的财富将有益于社会。

[债券神童鲍德温]

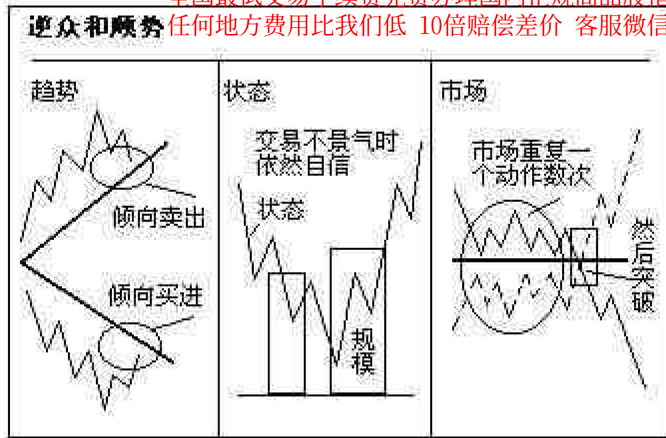
期货交易的成功可以在两极上发现。不论技术分析者还是基本分析者、短线交易者还是长线交易者，只要你坚持有关交易的特定原则（它们之中只有很少与你使用的系统或多个系统直接相关），期货交易就可以成为一项成功的事业。这些原则中的许多与资金部署、交易者纪律、持久性、一致性和风险管理等直接相关。

检验上述概念的有效性的一个方法就是来研究下面两个交易者的故事。这两个人都在相互对立的两极之上，而且都非常成功。通过这两人的经验和故事，我们可以获得许多关于上述交易原则的极其有益的智慧。这两个人分别是汤姆·鲍德温，人称“国债期货最大的个人场内交易者”，和 J·彼得·斯泰德尔梅耶，数十年资历的资深场内交易者，据称“异常成功”。

汤姆·鲍德温从 1980 年代早期开始从事交易，以大约 2 万美元起步，在 1982 年末的净值达到 100 万美元。他管理自己的起动资金，在短短几年交易时间里变成 2000 万美元之多。他的交易基本是短线。

他交易巨大的头寸，经常与大型、著名机构持相反头寸进行交易，有时每天交易多达 6000 张国债期货合约。他着眼于以大头寸博取较小的价位变动。他频繁地打破众多被许多交易者视为“神圣”的常规。尽管有人声言他的成功纯属幸运，实际是在自取灭亡，但他坚持下来了。如访谈中所述：鲍德温同样以其镇静操作的能力和更经常地处在市场正确的方向（而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0204-A 鲍德温另类的做法和相似的观察

不是错误方向）的能力而闻名。

自己是技术派还是基本派？鲍德温观察两种因素，但实际上是技术派。他不得不这样，他必须要知道支持和阻力在哪里。他也必须知道基本因素意味着什么。但是，一般说来，基本因素发生在市场交易时间之外，所以他无从利用新信息。而在交易进行期间，他所能做的一切就是利用技术支持和阻力水平。基本数据实际上运动着市场，除非市场内部正在进行一场大的运动。即使看到国债的图表上涨，非常完美地与趋势线相吻合--或者说表现出几何学的美感，他也会非常信任基本数据。他这样看待市场：技术方面在白天运动着市场，而基本因素在夜间运动市场，因为交易者很少有机会在交易时间利用基本数据。

他跟踪记录所有的高点和低点以及移动平均线在什么位置。他记住市场一周的所有高点和低点。他说必须记住上次跌落下来到这里时发生了什么，或者前次上涨到这点时市场是如何表现的。如果热爱这行当，那它就不是辛苦的工作。

他的表现与众不同。他不喜欢在市场来到趋势线的支撑时买进，相反，他喜欢在那里卖出。如果买进，如果市场能够穿透它，就全完了。但是事实经常是他在底部做多而在顶部放空。原因是：当市场看来最强的时候--这时它可能在顶部--大规模的指令进来买，而经纪人们都看着他，他就卖给他们。他说简直不能相信在市场每天的顶部和底部有多大的成交。

但是奇怪的是，每个人都认为那是他做过的最傻的事。他们告诫他，说他太稚嫩，不该那样做。他们说从来没有见过一个新手这样做。他们教训他，他就附和他们，告诉他们"仅此一回，下不为例"云云。鲍德温认识到需要忽略他人的意见。

从根本上讲，他的策略是减小自己的风险。他喜欢极小风险的交易。规模大而风险小的交易常常带来巨大的利润。他愿意承担的亏损占自己全部净值的百分之十。他说自己可能设定这个限制，但是并不认为真会亏掉它。在亏损的交易日的结尾，他会有安慰自己的思想--"这只是我净值的百分之十"。他曾经一天中亏损最多的金额是 31.25 万美元。他并没有因此给自己放假休息一天--他不相信这种理论。他不认为在自己不景气时需要离开。他的情绪控制得很好。当亏损较大时，他从来没有惊慌过，因为当一个人惊慌时会亏损太多金钱。情况经常是这样：最好的策略就是感觉最不舒服的事情。

说到趋势的价值，鲍德温认为没有人能比市场更大。他认为太多人都没有真正懂得这个哲学道理。他认为这已经一遍遍地证实过。市场走向它想要去的地方，不管是谁挡在路中央或者什么挡在路中央。这也是为什么一个人应该象做一手交易那样做十手交易。重视趋势，这是他开始赚钱时的方式。大多数场内交易者以对市场没有观点为荣，但是他最终被迫持有观点，因为他站在交易池的一处，很少有连续的指令传来，所以进出交易并不总是十分容易。他需要知道市场正在去向何方。

市场上重复着历史。通常市场倾向于一遍又一遍地做着相同的事情--或者至少二到三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次。它倾向于两三次向上走到一个阻力位，然后穿过阻力；也倾向于向下两到三次走到一个支撑位，然后穿透支撑。他注重迅速行动和杜绝犹疑。他一般是在事先就知道自己将在什么位置买进和卖出。如果他认为应该发生的事情真的发生了，那他就去做。这只是一瞬间的事，他知道这是正确的，一点不犹豫--如果犹豫，机会就跑了。行动中，他也学会了遵守纪律，学会了在某一时刻必须要说“我错了”。

很多人认为他是国债交易池里最大的场内交易者。但他淡然处之，认为世事多变。他有一套理论解释交易者为什么会达到特定的水平。是因为每个人都抵达一个“满意”的水平。每个人都是从一手合约开始--如果他们想要成功，就应当这样。

[斯泰德尔梅耶]

与鲍德温正好相反，J・彼得・斯泰德尔梅耶是芝加哥商品交易所中有几十年经验的交易老手。他的交易方法是以他称为“流动数据银行”的市场行为的特定理论为基础的。他的财富是经年累月积累起来的，缓慢而稳定。他可以在三段截然不同的市场中交易并全部获得成功：牛市、熊市和无趋势市。

斯泰德尔梅耶认为了解自己和自己的系统十分重要。多数交易者基本做不出良好的交易决策。实际上，他们的交易策略十分蹩脚，使他们付出太多。人们交易失败是因为他们不了解市场，不了解他们自己，也不了解他们所使用的工具。交易场上，成败皆出于自身。人们一直在抱怨市场，而实际上责任全在个人身上。一个人总是自己击败自己。

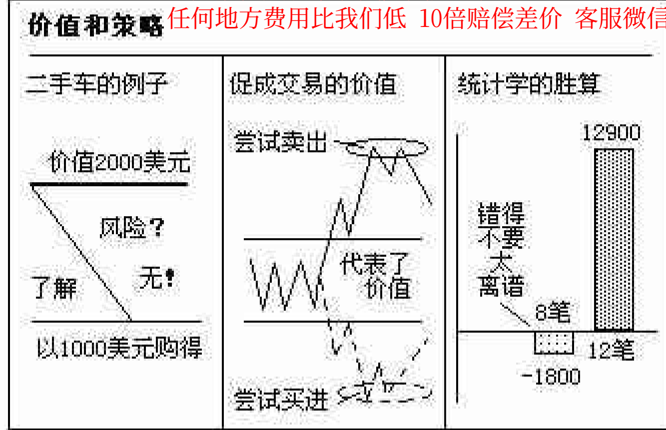
“你”是必须要了解的事物，你必须是你，你必须对自己所发现的一切感到满意。你可以试图使自己进步，但是你需要了解自己的能力并驻留其中。你不可能长时间好于你自己的正常水平，你的交易策略也要反映这点。大多数交易者要求自己在所有时间内都处于自己潜能的巅峰。

使用正确方法的人可以成功。那些说不可能从交易获利的人是推诿责任。他们做不到，所以才攻击交易。

交易中最重要的事情就是自己作决定。许多人自欺欺人，不做自己的决定。你需要获得信息，好自己做决定，还要对所需要的信息作出酌量和调整。和大多数交易者不同，斯泰德尔梅耶不去努力预测球将落向何处。他从不关心，因为不管它将飞向何处，他都将处理好，他不会为此担心。他说自己不是高超的高尔夫球手，所以走到击球区时会忧虑：“不要把它击到树上，不要不它击到湖心。如果击偏怎么办？”这样就存在否定的思想。但是，尼哥拉斯走过去，拉成直角、击球。不管球落在什么地方，他再去击球。他有自信可以处理这种局面，而不管可能发生什么事情。在交易中道理相同。当斯泰德尔梅耶好好地交易时，他不会关心自己是否会承受金钱上的损失，因为他将会处理好它。没有什么可以伤害他，因为不管发生什么，他都可以处理。

他也强调控制情绪的重要性。大多数人作出不理智或情绪化的决策。为什么当你要卖出一幢房屋时要先粉刷一遍？因为你知道人们在购买时会作出情绪化的决定，而不是基于价值的决定。在所有的交易中，你不得不把一些貌似价值的东西与市场联系上。如果你在自己操作量水平之下交易，你会作出非情绪化的决策。象市场和工厂一样，一个人的潜力也会上下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0205-A 斯泰德尔梅耶的价值观和交易策略

波动。这又与“有嫉妒心”的人们联系上了。不要因为旁边的人的交易量大而忧虑，不要因为交易池里最富有或交易量最多的人而忧虑。

关于价格，他认为价格的历史经常重演。如果价格跨越很长时间阶段而一再出现，那是在帮助实现市场促成交易的作用。所以，如果人们接受了它，那片价格活动的区域就代表了那个时间框架里的价值。知道这种价值区域在什么地方，十分重要。所以，他实际上每天在价格低于价值区域的地方尝试买进，在价格高于价值区域的地方尝试卖出。

限制风险和亏损的作用重大。人们觉得他们承担的风险越大，可能赚的越多。这纯属谬误。实际上，你承担的风险越大，你赚的就越少。斯泰德尔梅耶的知识和方法在减小了他的风险的同时，还使他具有获胜的优势，经过大量的样本规模之后--1000 次交易之类--结果就是一个肯定的数。他肯定能赚钱。换用二手车作例子，每个人条件相等，如果你知道这辆车值 2000 美元，那你在破产拍卖中以 1000 美元购得会承担很大风险吗？如果你是个机械师，了解它的价值，那你实际上不会冒什么风险。相反，你会获得很大的回报。

不要试图预测趋势。如果一个人采用通常的方法来交易--观察图表、试图预测未来--对或错都是百分之五十的可能。但是好赔率的价值可以使他胜券在握。斯泰德尔梅耶说，自己做 20 次交易，其中只有 12 次是正确的。他在赢利的交易上赚了 12900 美元，8 次亏损的交易加起来只有 1800 美元。在大多数交易中，他首先有强有力的理由。所以当他错的时候，并不是很离谱。这就是交易成功的真正关键。表现的一致性在成功的交易中也具有重大价值。他不是先打出 64 杆，然后打出 78 杆。他很稳定。他打出 70、69、71。所以他不是乘坐情绪过山车，而是在自己能力范围内良好地表现。

斯泰德尔梅耶在许多方面与鲍德温形成鲜明的对比。尽管两人在许多方面是方法系列的两个极端，但是他们共享成功和特性、态度和观点，这些也加强了所讲述的交易原则的价值。比较思想、态度和观点的最佳办法是，在市场最重要的一些事项上观察他们的表述。尝试对照所强调的交易原则来研究，然后看看是否收获较大

[图表赢家施瓦茨]

对技术分析，有人爱不释手，有人不屑一顾。应运而生的一些“市场领导者”中，技术分析派中贡献了一些代表，但也留下笑柄。

杰姆•戴恩斯在 1970 年代是大名鼎鼎的趋势预言家。可是在 1974 年后半年道•琼斯指数在熊市筑底期间，戴恩斯刊出大幅广告，宣布：戴恩斯预言--空前熊市即将来临。仅仅一年时间，指数从 600 点起飞，直上 1000 点。这时，他又有广告发布，断言黄金即将暴涨。实际上，这种贵金属挣扎一番，然后暴跌过半。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

继承戴恩斯衣钵的是尽人皆知的乔•格兰维尔。格兰维尔出版投资通讯，参加电视讲谈，巡回各地发表演说。他的预测出现在新闻头条，预测本身就可以带动市场。1982 年的大熊市中，格兰维尔号召他的追随者们在道•琼斯指数 800 点以下卖出了结，并转手卖空。事实证明 8 月 13 日的 767 点正是指数的底部。到 1983 年底，指数跃上 1300 点，许多个股涨了 200~300%。他的订户如果遵从他的建议进行交易，可能会赔得无力继续订阅他的投资通讯。

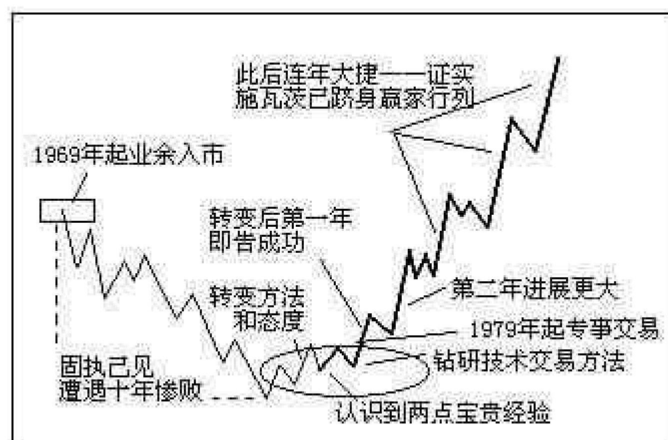
接下来，波浪专家柏彻特在领导市场数年之后，也犯了丧失群众的错误。

大概不止是方法和个人因素问题，市场群体领导者注定身败名裂的命运恐怕是无法抗拒的。

人们取笑技术分析，说从未遇到一位富有的图表分析家。但是有一位富有的图表分析家名叫马丁•施瓦茨，认识他会让反对技术分析的人们在发表言论之前稍微多加一些思考。

1979 年前的十年间，施瓦茨在完成资料分析员的工作之余，也混迹投机市场，尝试自己炒作。十年中，他败绩不断。长年累月地赔钱，使他经常处于破产的边缘。他从失败中寻找自身的原因，总结出宝贵的两点经验：第一，要使用适合自己的方法；第二，端正态度，把自尊同交易分离开来。在摆脱困境之前，施瓦茨纯粹倚赖基本分析方法的指导，限于个人原因，入市交易屡战屡败。同时为了顾及过分的自尊，他经常要证实自己看法的正确，结果增加了交易的负担，累及战绩，一事无成。

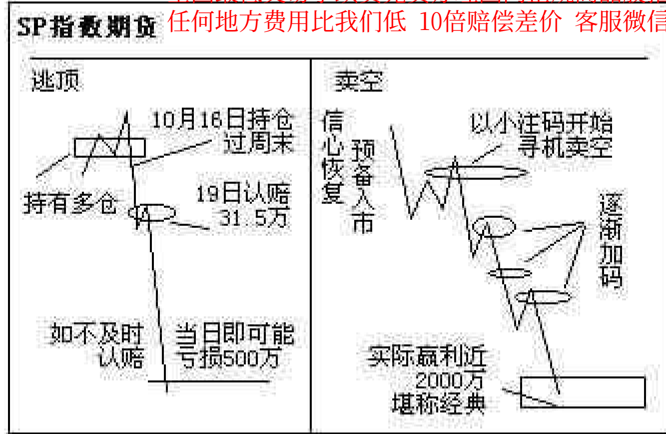
施瓦茨开始潜心钻研图表等技术分析手段，结果发现使用起来得心应手，渐入佳境。技术分析和基本分析并无孰高孰下之分，关键在于技术分析与施瓦茨的性格配合贴切，可以融为一体。运用自如，自然事半功倍。他也认识到市场之中最重要的是赢取利润，看法正确与否，实在无关紧要。输钱才是第一位需要纠正的错误。他不再与人争辩市场的方向，出错后也能及时认错离场，然后顺势而为。心情轻松，冷眼观潮，成绩也扶摇直上。



0206-A 施瓦茨交易生涯的转折

1979 年，施瓦茨辞去资料分析员的工作，成为专职交易者。他投入 7 万美元买卖股指期货，当年赢利 10 万，翌年再赚 60 万。1981 年以后，他每年的纯利均高于七位数。其间他在商品领域投入 4 万美元，赢利累计超过 2000 万。偶有亏损，也始终控制在 3%以内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0206-B 施瓦茨在1987年股灾中的交易

施瓦茨印象最深的交易是 1987 年股灾中的操作。1987 年 10 月 16 日星期五，道・琼斯指数下跌 108 点，创当时单日下跌最大幅度的纪录。施瓦茨正持有 SP 指数期货的多头头寸，因计算失误而持仓度过周末。假期中，他意识到自己正在逆市而为。

19 日星期一，SP 最高 269 点，施瓦茨于 267.50 处果断卖出了结所持头寸。清点损失，共输掉 31.5 万美元。当日 SP 暴跌，道・琼斯指数更跌足 500 点。倘若拖延或加死码，当日损失有可能达到 500 万。施瓦茨的父亲曾经历 1929 年起的大萧条，施瓦茨对那之后十年的艰苦生活也有耳闻。所以，他平仓之后马上离场回家，照顾家人。下午 1:30，当时道・琼斯指数已下跌 275 点，施瓦茨赶去银行取回金条。半个小时之后又去银行提取现金，做好一切防范措施。保住钱财已升至第一位，根本无暇顾及在股市暴跌中交易赚钱。

当时盛传金融系统濒临崩溃，银行可能倒闭。能安然度过，实属万幸。

10 月 21 日星期三，施瓦茨信心恢复，在股市反弹至阻力区时，加入交易，卖空 SP 指数期货。SP 每次跳动至少 1 个大点，相当于每张合约 500 美元，比平常最小变动 5 个小点的 25 美元大了 20 倍，可谓惊心动魄。施瓦茨以小注码开始，渐渐加码。此次卖空，实际盈利接近 2000 万美元，称得上经典之作。

现实中，象施瓦茨这样的交易好手并不广为世人所知。施瓦茨由于参加斯坦福大学主办的交易竞赛，成绩卓尔不群，才名声大振。在十次竞赛中，他以实力取胜，九次高居榜首，其余一次也与优胜者接近平手。在九次夺得冠军的交易中，他每次的纯利都高于其他选手的利润总和，平均每次获利 210%。

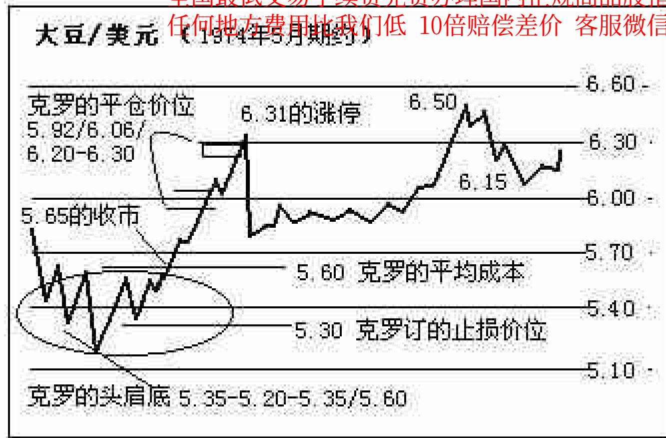
[市场哲人斯坦利]

怎样从市场中赢得财富？真理似乎很简单：永远让盈利大于亏损。具体途径即斩断亏损，让盈利充分发展。作为市场智慧，它简洁、中肯。但是作为交易的铁律，对众多交易者而言，实在太难遵循了。斯坦利・克罗却游刃有余地从市场赚取了大量财富，并且保持不失。在 1969~1974 年的期糖交易中，克罗以 200 张合约的微薄仓位，从 2 美分一直持有到 66 美分以后，最终赢得了与他的电话号码相似的一笔报酬。当被问及是否长线交易者时，他说："在赢利时我做长线，亏损时我是短线。"

克罗的成功在于他能够凭借精湛的技术来分析市场，然后以超人的意志坚定不移地执行交易。

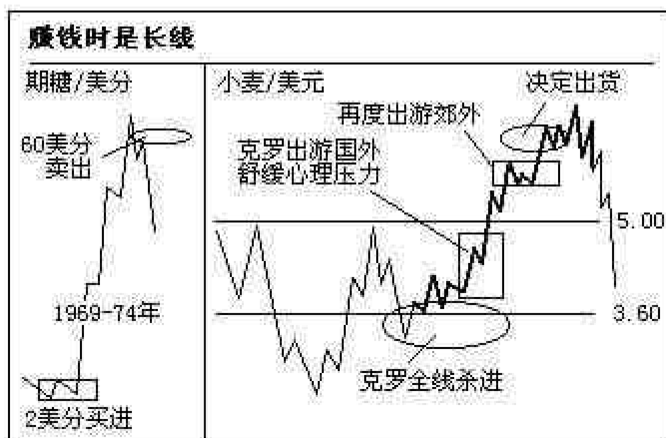
1973 年，克罗持有 1974 年 5 月期的大豆合约的多仓。他的研判结论是：大势向下，近期横盘，市场在 5.20 到 5.60 美元形成头肩底。5.20 至 5.35 之间的买压支持强劲，他预期即将发生猛烈的上冲行情，5.65 以上的收市将显示十足牛市，而且将套住在 5.20 到 5.60 区间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0207-A 克罗1973年11月的大豆战例

入市的空头，表明一轮新的牛市阶段的开始。这一轮涨势将突破 5.65 冲到 6.10~6.20 水平，在那里将会遭遇强烈的抵抗。根据以上判断，克罗开始大量建立多仓，平均成本在 5.60 左右。一般而言，逆大势持巨仓不是克罗的作为。但是此次大跌，恰恰到达他测算的底部价位即获得巨大买压的支持；头肩底的近期发展正在形成潜在的牛市；加之他对市场坚决看多，所以坚持多仓，但在 5.30 设置止损保护，以备不测。他预设指令进场，指示分别在 5.92、6.06 各平去四分之一的仓位，在 6.16 平去剩余的仓位，全部结清。



0207-B 克罗坐着赚钱的策略

市势发展一如克罗所料。11 月 16 日星期五，交易闭市高收在 5.64，刚刚预备向上突破。19 日星期一再跳空高开在 5.70--实际证明为当日最低，收市在 5.78。大势突破了，空头开始夺路而逃。市场整个星期只是上涨，周五收在 6.31 的涨停价上，一周之内竟然上涨了 67 美分。按预定计划行事，克罗在周二的 5.92 平去四分之一的仓位，周三在 6.06 平去另外四分之一。因周五跳空高开，其余仓位在 6.20 至 6.30 之间平去。之后的走势更证明克罗的正确预见。26 日星期一，大豆开始暴跌，周二低见 5.80。此后几周升上 6.15~6.50 区间震荡。而 6.20~6.40 的卖压显而易见，相当坚固。

“在多头市场你总能找到许多很早就看涨的人，在空头市场也总能找到许多很早就看跌的人，然而他们却没有从中赚到多少钱。能看对市场而稳如泰山的人才能赚大钱。”克罗笃信利弗摩尔所言：“钱是坐着赚来的，而不是操作赚来的。”他实践着这句格言。

1974 年 12 月中，克罗结清了 5 月份以来建立起的庞大的小麦多头头寸。1973 年的 12 月间，小麦见底，然后连续涨升三个月，携巨量冲上先前的中期高价后无力再升，转而下滑。几周内麦价一路下行，一轮涨势几乎尽数收回，而成交量逐渐萎缩。克罗多年的经验告诉他，决定性的时刻来到了。他开始买进，为自己，也为客户，直到额度用尽、无法再买为止。从 1974 年 5 月到 11 月，小麦缓慢地上升，从 3.60 美元涨至 5.00 美元以上。他们的浮盈虽然丰厚，但是手握巨量仓位令克罗心神不宁。为了避免在价格回调时自己惊慌杀出，他决定到国外走走，以减轻心理压力。

8、9 月间，克罗同妻子飞抵瑞士，在尼昂附近租了一间农舍，拒听电话或阅读报上的商品讯息。他们在瑞士期间，小麦价格落落涨涨，他又赚了几十万。回到纽约两个星期，他想去感受市场脉搏，但又感到紧张，于是驾船到布洛克岛和新港游玩两周。再度返回纽约后，他感觉市场气氛异样。12 月 9 日星期一，他清理存货，打电话给经纪人，要他们谨慎从事，悄悄卖出了结。几个小时之内，250 万蒲式耳小麦的多仓出尽，130 余万美元的盈利入帐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果再捱久一点，接下来的六周之内他就会亏损 150 万。

克罗的这次收获是他三年连胜记录的高潮。三年中，他自己的 1.8 万美元的帐户增长到 100 万以上，陆续加入的合伙人的资本则从 64.6 万美元增长到 250 万美元。出清小麦的当天中午，克罗送给妻子一个惊喜：一辆劳斯莱斯。接着他们关掉了纽约的办公室，离开美国，到欧洲居住。

1975 年至 1980 年，克罗旅居瑞士和巴哈马，研究金融市场，并写有多册专著。1981 年后他重返华尔街，并逐渐把目光移向亚洲，因为他相信二十一世纪将是亚洲的金融世纪。他认为亚洲的交易者具有成功的潜质，很有进取心，充满勇气，可能是世界上最好的交易者。但是他们也有需要克服的缺点：当市场反转时仍倾向于固执头寸，不肯止损。

现在的市场同克罗的盛年时期有所不同，新的金融工具不断涌现，逐渐成熟；计算机交易系统被广泛应用；市场出现各种各样的新理论和新技术。克罗宝刀不老，仍不断汲取新经验、新技术，努力使自己跟上市场的步伐。他开始了交易生涯的崭新阶段。

[利普舒茨大手笔]

1981 年夏天，比尔·利普舒茨在所罗门兄弟投资公司谋到一份差事，负责刚刚兴起不久的外汇期权交易。新入行的、勤奋的利普舒茨与所罗门公司新组建的外汇交易部同新兴的外汇期权交易一起成长。

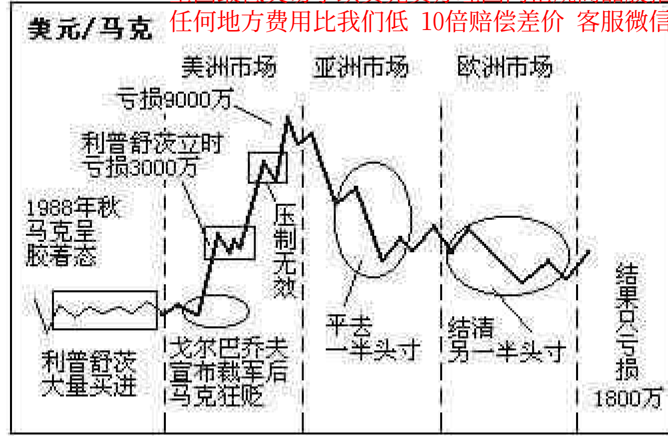
多年以后，利普舒茨谈起优秀交易员的品质时，仍然认为聪明和勤奋缺一不可，勤奋包括负责和专注。他从来都是这样执行他的工作任务的：认真了解情况，认真分析评估，认真执行交易。他对人对己都是这样严格要求的。但有一次例外。

1983 年，费城证券交易所的外汇期权发展之初，利普舒茨代表公司在这里交易。一天，他发现有位场内交易人以低于市价 100 点的价格叫卖某期期权，就买了 50 张，并马上在市场卖出，收获无险之利。他再次询价，看到这位交易人价位不改，仍在叫卖，就又买进 50 张。当时的费证所此种期权的日交易量不过二、三百张合约，而利普舒茨是场内唯一以 50 为正常交易额的外汇期权交易员。场内交易人仍然叫卖，利普舒茨再买，50 张，50 张，又 50 张。金曼公司加入进来，也以 50 张为单位买进。一下子，那位交易人卖出了三、四百张期权。利普舒茨明白是怎么回事，他问交易人是否愿意卖给他 1000 张。交易人不敢相信。利普舒茨才告诉他说他的报价错了 100 点，并撤回除了第一笔以外的所有交易，使场内交易人逃过这次灭顶之灾。利普舒茨是位极其勤奋、严谨的交易员，他撤消交易仅此一次，因为他认为使那位交易人就此破产的结局对交易所和外汇期权的早期发展非常不利，所以才网开一面。

代表一家著名的大公司在外汇市场这个最大的市场中交易八年，利普舒茨成绩斐然。在从事交易的第一年中，他的盈利令人刮目相看，随后的七年更是非同一般。据估计，八年中利普舒茨为所罗门兄弟公司赢利 15 亿美元。

利普舒茨记忆较深的一次交易是 1988 年的买马克抛美元。这次没有盈利只有亏损，也是利普舒茨从事交易以来第一次心惊肉跳的时刻。这年秋天，马克一直处于狭窄的价格区域，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0208-A 利普舒茨1988年马克交易的遭遇

胶着延伸。利普舒茨持有的头寸规模逐渐增大，市场仍然没有明朗，而他以抛出 30 亿美元买进马克。就在这时，戈尔巴乔夫即将在联合国会议上发表讲演，具体内容尚不明了。利普舒茨判断马克可能保持横行态势。然而戈尔巴乔夫在讲话中宣布裁军政策，市场理解为美国也将采取相应行动，而削减军备投入也将有补于预算赤字，这对美元十分利好。

纽约市场迅即攀升，八分钟内利普舒茨亏损 3000 万美元，陷于困境。他打算在东京开市时平去一半头寸，然后逐步出清。他不能在纽约市场行动，因为即使是普通的日子里这么大的量也会令价格疯涨，何况现在重大消息刚刚发布。他的策略是在纽约市场下午时分压制美元。通常几亿美元抛出就能奏效，但今天他卖出 3 亿美元后市场却依旧上扬。他知道不能马上平掉所有这些头寸。利普舒茨起身向坐在后面数米之遥的公司总裁走去，向他汇报交易情况，说明已有亏损七至九千万以及计划采取的补救措施。总裁镇定地询问和听取情况，最后信任地让他放手去做，前后不过两分钟。

东京开市时，美元开始回落，利普舒茨依计划平掉一半的头寸。美元持续下跌，他在欧洲市场结清了所有头寸，最后只亏损 1800 万美元，当时看来却象一次大胜仗。他对这次交易的惧怕不在于自己可能失业，而是因自己的判断竟如此失误，使自己陷于无法控制局面的处境中，而这在以前从未发生过。他当时第一个念头是如何处理手中的头寸，第二个念头即让公司管理层了解这笔交易。

通过这次经历，他对所罗门兄弟公司愿意理解市场事件的态度深表尊敬。当你入市交易时，有时可能会有人遭到暗杀，有人会去联合国讲话，而你则可能处于不利的交易处境。这就是突发事件的影响，所罗门兄弟公司理解这一点。

长期进行大手交易，利普舒茨深感大资金在操作上具足优势，并对外汇市场形成独到见解。大资金流入市场，推动市场几个百分点，充分体现其优越性。而外汇市场是个情绪化的市场，如果你能推动几个百分点的变化，就很可能影响接下来几天的市场情绪。离开市场时也并不需要全部头寸同时撤出，并不比小资金更难操作。不过，大手交易虽然赢利，利普舒茨自己的小资金帐户却遭遇了不同的命运。

利普舒茨在康耐尔大学学习期间，他的祖母去世，给他留下 100 多种股票的投资组合，价值约 12000 美元。聪明、勤奋的利普舒茨一边进修建筑和商业课程，一边管理继承的投资组合。帐户峰值达到 25 万美元，经营历时五年，期间创造了许多成功战例。但是，最后却以几乎全军覆没的局面结束。1982 年 9 月 23 日，道•琼斯指数下挫 30 点后止跌反升，高收 20 点，造就了市场底部。利普舒茨当时一直看空。他卖出看涨期权，在下跌过程中一路做金字塔加码。市场突然反转，他的帐户几天之内损失殆尽。利普舒茨撤掉这个帐户。他认为这次交易是一个重大失误。他痛惜自己居然作出这种方式的交易，却不惋惜失去的金钱。从那以后，他决定专心做好在所罗门兄弟公司的交易，再不做自己的帐户，因为那样会分散精力。他也变得更能自制和控制风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他认为控制风险包括要确切地了解自己的交易处境，不把过多的资本集中在一笔大的交易或几笔高度相关的交易，以及时刻注意变化着的风险回报比率。他自己帐户的切身体会使他更认真地看待这些纪律。一次失利的交易可能削弱交易者的信心，影响他准备交易、分析信息的能力，这是金钱损失之外的附带损失。利普舒茨从交易实践中学会通过努力工作来修复受挫的交易信心，并适当缩小接下来的交易规模以帮助达到恢复状态的目标。

在所罗门兄弟公司作为一位最优秀、最成功的外汇交易员服务了八年以后，利普舒茨离开那里，组成自己的投资管理公司做外汇交易。利普舒茨是又一类型的交易者。他的家里和办公室到处都有报价机。在 24 小时都有交易进行的市场中，他实际上是把交易当作一桩乐事来做的。从梦中醒来，他也会看一眼报价机里有没有特别的情况发生。他离开所罗门兄弟公司的原因多半也是想推掉行政事务，专心交易，但接替他的部门新经理负责期间，利普舒茨的交易受到限制，他索性退出公司，另起炉灶。自由了的利普舒茨把行政和公关事务委托他人处理，自己则潜心于庞大的外汇市场的连续交易中。

[多特的交易信条]

门罗 • 多特不喜欢吹嘘自己的成功业绩，他认为自己的职业就是给客户赚钱。就象有人制造鞋帽、有人建造房屋，基金经理赚取金钱。他是为客户赚钱的生意人。

多特 17 岁时打暑期工接触到期货交易和电脑交易程序，上大学时已经明确志向，要成为一名出色的交易者，并开始朝这个目标努力。毕业后他进入一家期货公司，先后担任出市代表和交易管理人员，业余仍潜心研究电脑程序和交易技巧。他的工作卓有成效，但为了最终能够自立门户，他满怀信心，退出公司，只身行自己的路。

起初他只为自己交易，1986 年开始成为基金经理。在随后的五年里，他的年均回报为 67%，其间最大的亏损只有 8%多一点。在所有的交易月份中，87%的月份是赢利的。多特从市场中赚钱的方式包含两个因素：优势和风险控制。

多特认为交易需要拥有优势，并知晓优势何在。风险控制同样重要。仅有好的风险控制并不会增加优势，如果交易系统不好，仍然可能输钱。但是有了好的交易系统，风险控制可以使成功和失败区分开来。要赚钱需要有优势并应用良好的风险控制。

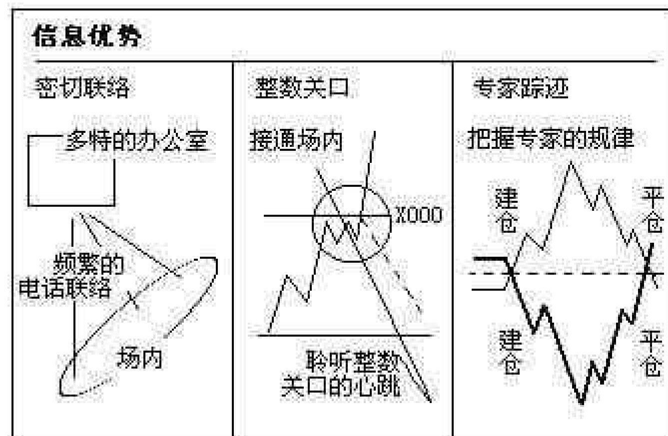
多特研制和测试电脑交易程序，用来帮助自己做交易。他花费许多时间与精力做这项工作，并借鉴市场上出售的各种电脑交易程序，努力改进，使自己的程序更有优势。一般的程序都属于趋势追随系统，而多特的程序更注重以统计分析为基础。他由程序帮忙的交易只占他的全部交易次数的 50%左右。即使按照交易程序的建议来买卖，他也根据自己的经验加以调整。他认为市场中有些东西无法进行程序化，所以他有同样具有优势的非程序交易方法。

多特与场内保持频繁的电话联络。通常他们每分钟都接到场内代表打来的电话，获悉最新的场内动向和信息。场内信息可以帮助多特判断市场，动态地再评估手上持仓的风险。如果他听到消息说许多受尊敬的大交易者都在做着相同的举动，就会考虑采取同样举措；要是他已经处于相同的方向，他会增大持仓的数量。

整数价位关口几乎在任何市场中都起作用。多特喜欢在即将到达关口价位时顺势加入，然后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让助手们每人拨通一部场内经纪人的电话，聆听交易大厅里的动静：交易场面是否激动人心？下单的手笔是大是小？如果声音不嘈杂、指令规模不大，他就平仓离场；如果喊叫疯狂、指令大笔大笔下到场内，他就持住仓位，等待大势破关而行。



0209-A 多特的非程序方法的优势

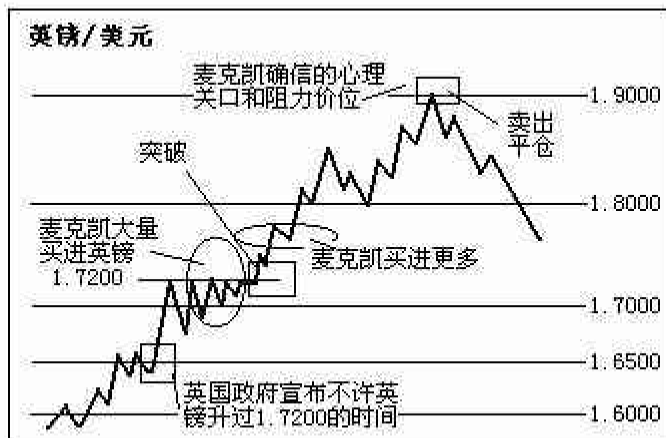
多特还有一种交易策略，即利用场内信息渠道通畅的优势，捕捉场内交易人制造的价格波动。场内交易人是只为自己的帐户炒作的交易所会员，他们绝大多数都不留单过夜。当得悉价格变动主要系由于他们入市所造成时，他会反其道而行之。场内交易人在收市前总要平去持仓，这样会使市场价格回到它来时的位置。

多特的信息渠道也能及时通报有关基本面变化或新闻发布等重要消息，但是他也受到自己交易规模的限制。他由于航船过于庞大，只得放弃一有不利便立即反应的选择。1991 年 1 月 9 日，国务卿贝克约见伊拉克大使，意在避免迫在眉睫的战争。此前，美国公众对这次会谈抱乐观态度，谁都认为伊拉克再持续强硬是殊不明智的做法。多特预计新闻发布将增加和平气氛，因而在 SP 指数期货上建立大量多仓。会谈结束后，贝克向报界发表声明，开口便说："非常遗憾……"交易者不待下文，抛售浪潮立即席卷股市和债市。多特即时听到声明，但是对他的交易规模来说已经太晚了。他在半个小时之内亏损了 1200 点，其中绝大部分是在头十秒钟中亏掉的。如果当时他就抛售平仓，下跌可能更猛，也很可能卖在当天的最低价上。关键在于交易规模的大小。如果只有很小的仓位，多特完全可以伺贝克金口一开就平仓出来。实际上多特一直等到市场平静一点后才开始分批平仓，收市前全部平出。多特这天亏损 950 万美元，但他必须认赔，因为他得遵守自己的风险控制纪律。

多特的风险控制是与优势原则同样重要的信条。他的风险控制有几个界线：每笔交易的亏损不得超过总资产的 1.5%，每天的亏损不得超过总资产的 4%，每月的亏损不得超过 10%；如果某月发生 10%以上的损失就要停止交易操作，须等待新的月份开始才能继续买卖。每个月初，多特还为自己确定当月每个市场上自己的最大持仓限制，从不越线。他的性格中也有一些脆弱的东西，但是他时刻不忘风险控制的原则。

当他在市场上赔大钱的时候，多特会感到对市场愤怒。他清楚这很不理智，就尽量控制。要做一个好的交易者，控制情绪、保持理智至关重要。多特多年来试图根除愤怒情绪的反应，但是无法做到。他了解自己可能愤怒，但不会让愤怒主宰自己。亏损时他会设计出平仓方案，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0210-A 麦克凯的升级作品

让助手代替操作，自己则退居一旁，力保交易被理智地执行完毕。

多特经常睡眠不佳，并非只有巨大亏损使他难以入睡，平常日子也是如此。如果有特大的盈利入帐，对他更是折磨，因为他可能兴奋得彻夜难眠。重大的损失产生后，他一般在第二天会忘记一些，几天后就完全恢复正常了。重大损失在精神上和肉体上都是一种折磨，他不愿过多地承受这种折磨或其他更糟的境遇，所以在风险控制上循规蹈矩，不敢有丝毫越轨。他要确保自己第二天可以继续交易。

对多特来说，当一笔交易完成，即使产生亏损，他也会比在交易中感觉好很多。因为痛苦过去了，至少他知道了具体的数字，可以有一种放松的感觉。听上去操作交易似乎是一件苦差，实际上多特对交易十分着迷，感到其中乐趣无穷。多特一年只留给自己十几个假日，但又几乎从不利用。毕竟生活中任何美好的东西都会让人付出代价，牺牲假日是付给交易的代价。他保持着旺盛的工作热情，说只有在对将来不再感到兴奋和充满信心时，才会放弃交易。

[麦克凯的交易心理学]

兰迪·麦克凯从 1972 年 5 月开始操作自己的外汇期货交易，开端不错。2000 美元的帐户在第一年底增长到 7 万美元，以后连年赢利，直到 1986 年才首次出现年度亏损。而这之前的连续七年间，他每年都为自己的帐户赚进百万美元以上的利润。在他 20 年的交易生涯中，18 个年头是赢利年。1982 年起他还为好友代理，其中两个户头均已从最初的 1 万美元象滚雪球一样超过了百万元的水平。

麦克凯除了拥有成功的交易者所表现出的纪律性和交易技术以外，还有自己独特的市场观点。他在大学主修心理学，使他判断市场和操作交易时带有心理医生的眼光。

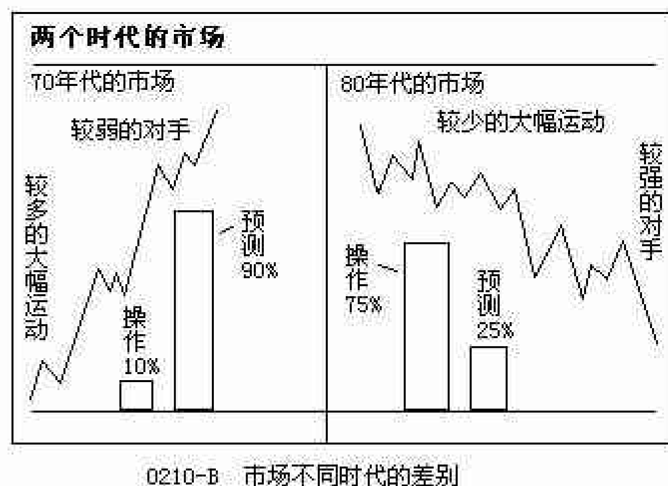
麦克凯在大学主修的课程旨在培养诊所心理医生。学习期间他更喜欢玩桥牌之类的智力游戏。学习的同时，他在芝加哥商业交易所打工，担任跑单员。出入市场的两年中，他发现了市场中许多的心理现象，价格在参加交易的人们的心态基础上变动。他从市场中真真切切地看到了诸如焦虑、贪婪、恐惧等心理，并怀着极大的兴趣观察客户们心态的变化过程，观察他们的情绪如何转换成指令单并最终进入市场形成价格运动。他对这种游戏逐渐着了迷。当他的哥哥给他提供机会时，他欣然接受，于 1972 年进入交易场，并且几乎连年赢利。

1976 年的一次交易使麦克凯跨入一个新阶段。英国政府为了避免英镑走强而出现进口数量增加的局面，宣布将不会允许英镑升值超过 1.72 美元的水平。当时英镑兑美元在 1.65 上下。政府声明发表之后，英镑没有下跌，反而迅速攀上 1.72 美元，然后滑落到 1.68，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反弹上 1.72。每次上到 1.72 就会回落，但跌幅越来越窄，后来仅仅在 1.72 线下狭窄的价位区间交易。麦克凯认识的每个人几乎都认为此时正是卖空英镑的好机会，风险近似于零，因为英国政府决不会放任英镑涨过 1.72 美元的界限。但麦克凯不这样想。他认为政府公布利空消息而市场不跌反升，表明英镑现时定有巨大需求，而此时可能是百年不遇的进货良机，或可造就一生的重大转折。在这之前麦克凯一次最多交易三、四十张合约，而这次，他买进二百张。虽然从分析上看，麦克凯信心十足，但他的持仓比往常大几倍，又令他心神不安。入市后，他与市场保持经常联系，有时夜间醒来也拨通电话询问报价。一天早上，他听到电话那边报出 1.7250 的价格，居然不敢相信。确认无误后，他兴奋异常，立即通知哥哥及朋友这个好消息。麦克凯信心大增，又买进更多合约。三、四个月后，英镑升上 1.90 美元的水平。他认为 1.90 将成为心理关口，而且 1.90 也是在图表上的一个重要阻挡价位。麦克凯在此价位欣然出清存货，自己赢利 130 万美元。此前他的最大盈利不过 10 万，更重要的是他已上升到百张合约级的交易者。

麦克凯从一开始就有自己的目标，即尽快成为一名大交易者。因为当时的交易太容易获利了，但肯定不会永远如此，总有一天从市场赢利要付出更艰辛的劳动。事实证明麦克凯确有先见之明，80 年代的市场开始变得复杂了。70 年代的高通胀导致价格的大幅变动，并吸引众多投资者参与其中。而 80 年代通胀率趋低的走势预示着较少的大幅运动。那些实际发生的价格波动一波三折，难以捉摸。同时，多数的价格运动均向下行走，投机大众习惯作多头，便纷纷退出市场，只剩下那些更专业的交易者们互相残杀，难度自然加大了。不单单交易难度增加，交易方式也有所改变。70 年代的价格运动巨大而明显，交易者只要跳上趋势战车就可稳操胜券，时机抉择的重要性较小。80 年代中仅仅跟随趋势就能赚钱的机会少了，交易者需要花费更多的精力在出入市场时机的选择上。麦克凯认为，在 70 年代，交易成功中预测后市占 90%的重要地位，具体操作占 10%；而 80 年代中，预测占 25%，操作占 75%。

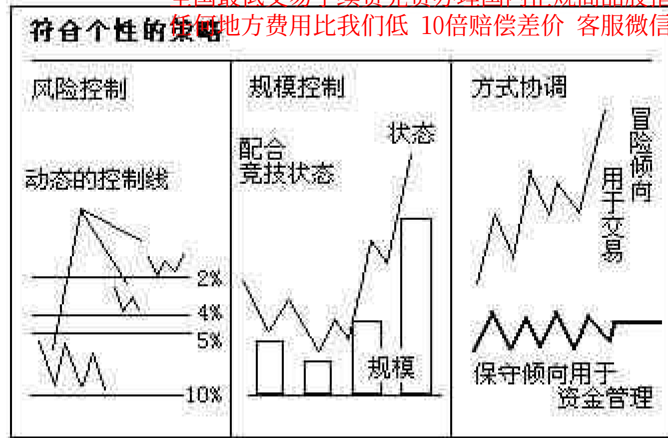


0210-B 市场不同时代的差别

麦克凯基本上是一位技术型的交易者，基本分析只对他的大势交易策略起着协助精确化的作用。他运用基本分析并非在常规意义上直接用来分析市场，而是观察市场如何对基本面消息作出反应。交易操作和自我监控上，他也有自己的体验。

1979 年的黄金大涨势与麦克凯擦肩而过。他焦虑万分，一方面错失了历史上最剧烈的价格运动，另一方面他存在银行的现金飞速贬值。麦克凯情绪沮丧，每天都在想，如果昨天买了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0210-C 麦克凯心理适应的交易策略

就好了。最后他忍不住买了 50 张合约，第二天黄金低开 150 美元，麦克凯损失 75 万美元。但是精神折磨结束了，他的心情好多了。加入市场的头十年中，麦克凯还是对错过一次交易良机耿耿于怀，后来逐渐变得更成熟，不再有那种感觉了。他学会了要对自己正在交易的市场运动更加关注，而不是去关注自己未参与的市场。

麦克凯从一开始交易便非常成功，他认为原因在于他对自己过去的交易战例常常回顾、分析，并在现时交易中应用以往经验来辨别哪些交易可能演变成亏损的交易，及时采取措施中止或避免可能失败的交易。他从不让亏损的交易失去控制，相反，他有效地限制亏损占资产的比例，确保连续亏损二、三十次也不会因帐户资金短缺而被逐出场外。他正常的交易计划承担资金 5~10%的亏损，一旦亏损产生，下一次交易他会把限制降到 4%，再失再降至 2%。如果一再赔钱，他会一直减小他的交易规模。处于巅峰状态时，他可以一次买卖 3000 张合约，低谷中他可能只做 10 张合约的交易。

他认为根据自己的状态调整交易规模是他成功的要素之一。他实际上是把自己也当作一种趋势来分析。他说，当交易顺手时，交易者心态良好，判断、操作质量较佳；当交易不利时，交易者往往开始产生主观愿望，这时他们不是参加他们认为可行的交易，而是做他们希望可行的交易。为了从不利的头脑状态中走出来，唯一的途径就是通过赢利，当然这时的规模不宜过大。

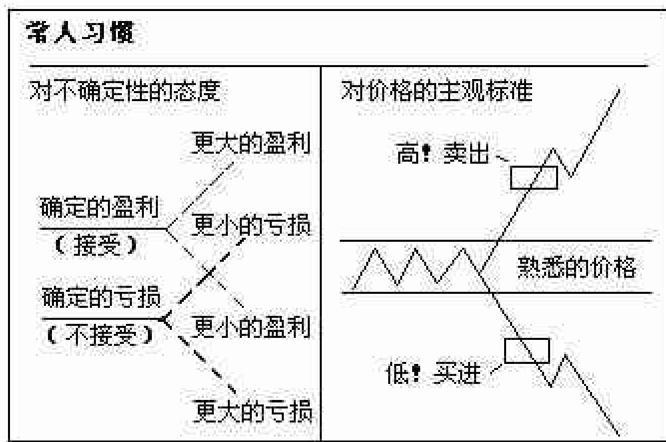
麦克凯进一步分析自己的性格同交易方式之间的协调关系。他幼年时受环境和教育作用，相当保守。成年后打工挣钱，自己养活自己，获得自由，变得更象一个冒险家。他的交易风格融合了他性格中对立的两个倾向。他保留自己性格中的冒险倾向，用于交易；同时保留性格中的保守倾向，用于资金管理。他的资金管理技术相当保守，从不用任何帐户上的全部资金去冒险。一个人的性格如何并不必然导向交易的成功或失败，关键在于他是否从众多的交易方式中选出最适合自己的那一种。交易者若要寻求成功，就要选择适合自己性格的交易方式。

[艾克哈特看市场]

威廉·艾克哈特曾是理查德·丹尼斯的合伙人，二人还因争论成功的交易技术可否传授而设计并推出培训新人试验的"海龟计划"。艾克哈特原来主张传授交易技术根本不可能奏效，但事后他承认自己错了。海龟计划成效显著。新交易员们循序渐进，交易技巧日臻成熟，交易操作也相当成功。随着时代变迁、市场演变以及他们管理的资金规模的扩张，他们也发展并运用自创的新交易方法体系。艾克哈特眼看着他的学生们都在操作着巨大规模的资金，比他操作的个人帐户大若干倍，心里渐渐感觉不够过瘾，也开始寻求亲手操作大资金的机会。

艾克哈特的个人帐户从 1978 年至 1990 年的十几年中，平均每年的增长速度超过 60%，1986 年至 1990 年的五年中也代理客户交易，这期间的平均增长率为 62%。最差的一年是 1989 年，亏损 7%；成绩最佳的 1987 年盈利达 234%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0211-A 人性本能导致拙劣的市场决策

艾克哈特和丹尼斯还是大学的同学，丹尼斯进入交易场时，艾克哈特继续攻读学位，后来也入行交易。开始的几年他即市交易，后来离开场内，在市场之外应用系统分析方法做交易。他深厚的数学功底对他帮助不浅。多年来他使用自己研制的交易系统，主要依据系统发出的讯号进行交易，并用自己对市场的判断作为重要补充。这位数学家对无私的交易系统的研究独有心得，但他对七情六欲的交易者的见解尤其精辟。

艾克哈特对需要人眼鉴别的形态并不青睐。他认为绝大多数的形态看上去很漂亮，但实际作用不大。人脑生来就可以创造形态，对形态敏感的眼睛也可以随处发现形态。换言之，人们倾向于在图表中发现比真正的形态多得多的"图表形态"。而且人们并非客观地、中立地看待图表上的数据，他们浏览图表时总是有所侧重、有所偏爱。他们倾向于注意特别突出的事例，并在此基础上形成自己的观念，挑选有利的证据论证某一方法的完美和可行是人的天性，即使进一步做认真的人工研究也会存在偏差。他在做人工研究时，通常把自己的结论打 20~50%的折扣。

谈及智力在交易中的作用，艾克哈特说他看不出好的交易同智力之间有正比例的关系。有些杰出的交易者非常聪明，而有些并非如此。还有许多绝顶聪明的人却是十足蹩脚的交易者。他认为中等智力已经足够，更重要的是情绪品质。做交易不是造火箭，中等智力的人就可以学会怎样做交易。但是学习在交易中如何做简单，实际交易中照着做就不那么容易了。好的交易系统通常与常人的倾向背离，要做好交易就必须克服自己性格中平庸的习惯和倾向。在那些入了门的人们当中，只有很少一部分能够成长为成功的交易者。资本有一种聚集的永久天性，即从多数人流向少数人手里。从长期的观点看，大多数人是输家。交易者要想获胜就不得不象少数派那样行动。如果你把常人的弱点带进交易中去，你就会滑向多数派，无可避免地要输钱。

艾克哈特引用决策论者的实验结论来解释导致失败的常人习惯类型。这个实验让被试在固定的金额和简单抽奖之间作出选择，以观察被试的选择是否为理性驱动。结果发现人们一般选择固定的收益而放弃可能获得更高金额的抽彩，却会避开固定金额的损失而选择结果可能更糟的抽签，因为他们希望侥幸逃避亏损。这些人类本能的倾向在市场中使交易者更愿意有盈利就走，有亏损就等。在社会文化中也强调这些态度，如"抓住机会"、"逆境中要坚定不移"等等。交易者要学会在获利机会出现时冷眼观望，在逆境中要撒脚逃开。市场中流行这样一句话：有利就走，永不会破产。

但艾克哈特认为这句话完全不对。这正是无数交易者破产的真正原因。业余炒手破产是因为承受过大的损失，专业人士则因为接受小额利润而破产。问题很简单，人的本性倾向于增多获利的机会而不是实际扩大盈利。增加赢钱交易的次数，减少赔钱交易的次数，这类愿望刚好不利于交易者。交易的成功率实际上是有关操作统计中最次要的数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们还有一些认识上和情感上的因素导致他们以自己的方式自动地逆市而为。他们希望买到低价而卖出高价，但价格高低需要有个参照，于是他们倾向于把自己熟悉的价格看作正常的，价格远离这个标准就属于高或低。这种见解往往引导这些交易者在趋势初露端倪时逆市操作，他们认为价格回回归正常。但这经常是他们灾难的开始。

艾克哈特认为成功的交易者和失败的交易者之间的区别在于成功者避免了欠佳交易的滚雪球效应。亏损的交易可能破坏交易者的情绪控制，使其作出更多更糟的交易。艾克哈特认为，成功者能感受到赔钱的痛苦--在市场中感觉不到痛苦就无法生存。从损失中体验痛苦，可以提高警觉，尽量避开以后可能遭受的厄运。有些千万富翁用他们继承的财产来做交易，最后他们输掉了，全都因为赔钱的时候他们没有感受到刺激，不觉得痛苦，认为自己承受得起。正象失去知觉的手放在炉火上可能烧成灰烬，不知痛苦的交易者也会把他们的资金赔完。要想成为成功的交易者，最好认为自己输不起。以几千美元起步做交易比一开始就拿几百万的胜算要高得多。

巨额利润比巨大损失对情绪的破坏更危险。艾克哈特认为应该对巨额盈利保留戒心，不宜过分欣喜。他自己曾在长时间的赢利之后作出了他最糟的几次交易。交易者在胜利不断的情况下，常会认为自己正在做着了不起的工作，将会一步步上升；也会认为自己可以承受低质量的决策，结果挫折会马上降临。一般来讲，亏损使人坚强，赢利让人脆弱。

成功的交易者还要抵制市场的诱惑。市场就象一个专门讲授蹩脚的交易技巧的教师，但是大多数人这一课程学得非常好。许多小至中额的利润倾向于很快消失，所以市场教人迅速了结获利；市场更多时间用在盘整而不是走趋势，它就教人逢低买、逢高卖；市场在相同的价位一次次经过，好象每次都要回到以前到过的价位，它教人持住亏损的交易等候。人们被市场诱导成为高成功率的交易者，但在长期走势中却常常一败涂地，因为现时最有效的可能就是长线中最有害的。

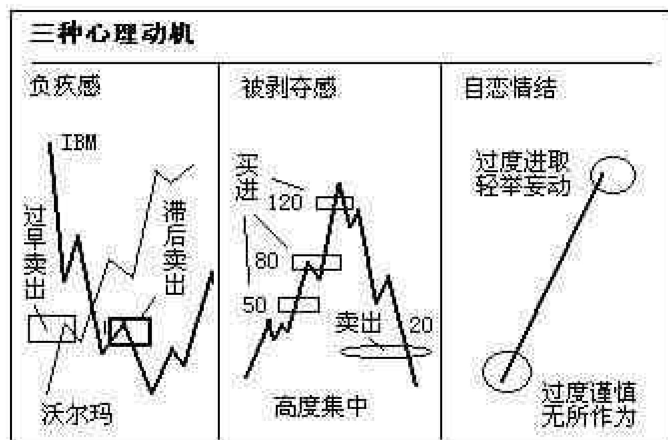
[医师经理人舒特]

某君持有股票，望着股价上涨，心情舒畅。突然，行情走软，股票下跌，此君立时没了主张。当股票狂跌，跌穿他的买进价格时，他不顾一切地卖出了结。然后，他责备经纪人为什么没能告诉他及时出手，这才感觉好了一些。但是，如果剖析一下自己内心世界里到底是什么使他如此落魄，他或许能够感觉更好。

年届五十、出身哈佛的约翰·舒特身兼投资公司经理和精神科医生二职，得以洞悉情绪误区如何导致拙劣的投资决策。他的专业可以帮助投资者走出情绪误区，在金融市场上避免致命的交易错误。在对投资者心理动力学长达 20 年的研究过程中，舒特认定有许多以前不为人知的力量会扭曲基本合理的市场决策，其中主要的有负疚感、被剥夺感和自恋情结。

通过观察中上阶层专业人士操作过程的两年期课题研究，舒特发现了被负疚感驱动的至善论者的明显倾向：他们过早地卖出赢利的股票而推迟卖出产生亏损的股票。他们本可以从高成长股票获取可观的利润，却感到自己不配享有这样的成功。于是，在沃尔玛还是一个小公司时，他们就早早地了结微利，而以 150 美元的价格买进 IBM，然后看着它越走越低。他们因此感到恼怒和沮丧，心里骂自己活该。避免这种投资错误并不一定要在股价下跌时尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0212-A 扭曲交易决策的不良心理

早卖出，也不一定应该例行公事地设置止损指令。当初买进时的理由是否依然有效？对此进行慎重的重新衡量是十分必要的。如果买进的理由依然存在，不妨在低价位补进更多；如果时过境迁，或者发现原先的理由根本就是错误，问问自己在低价位买进是否划算，若回答为“否”，就不要勉强持住已有的股票，以免招致更大祸殃。

被剥夺感是舒特从他的医师同事身上发现的失误者的因素。医生们仓促地作出交易决定，从高度集中的概念股中追求快速回报，而忽略了“适当分散投资”的基本常识。他们在经历了十年或更长的低报酬的“学徒期”之后，心理上充满遭受剥夺的感觉，因而决心要补偿荒废了的时光。但是不切实际的期望导致非理性的行为。几年前，舒特的几名外科医生客户涉足美国医疗的交易。1991 年美国医疗的价格还在 50 多美元的水平时，他们就开始买进。到了下半年的 120 多时，他们还在继续买。他们认为公司将会永远拥有美国的医疗产品市场强生&强生公司的竞争视而不见。后来，医生们在 20 美元卖出了所有股票。当美国医疗有有起色时，他们却决不因为任何理由而再买它的股票了。可是，这几个人在受挫后，又一窝蜂地买网景和美国在线的股票去了。

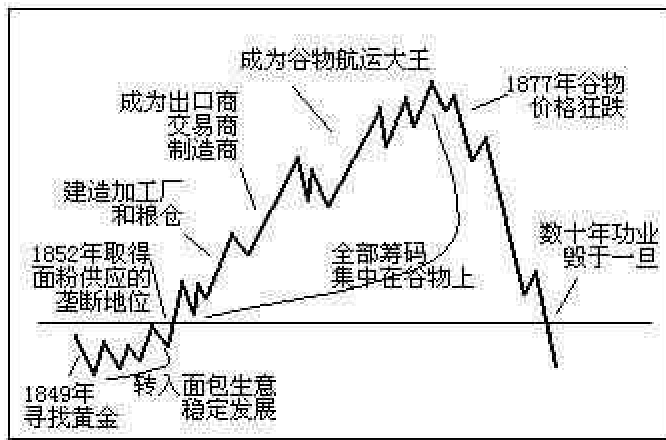
自恋情结者中，有些人苛求永远正确，不容有半点失误。如果有些微错误发生，他们不是去检查基本因素找原因，而是简单地把出错的股票挑出来抛掉。他们当中，有些人为赌性操纵，喜好在期货、期权市场挥霍钱财。舒特建议这些人把投资组合的一小部分用于极度投机的股票当中，腾出大部分资源投向可采用“买入持有策略”的蓝筹股和国库券。这种分配可令投资者心理得到平衡。舒特没有把自己明确归于此类，实际上他拥有这种类型的投资组合：40%投资国债，其余投资股票。股票以伯克谢尔·哈萨维和圣·乔报业为核心，构成较稳固的资产结构。他的赌性被局限在少数小公司的股票中，如研制医用激光设备的巅峰科技公司。

还有一些自恋情结者构成另一个极端，他们过度谨慎，过于害怕犯错误会遭人批评。舒特举例说：有位专业人士继承了 1000 万美元的遗产，但是怯于调度投资，因为他害怕不能赢利而招致非议。舒特劝他投资指数基金，这样他九泉之下的祖父就不会因为他错选某了一只股票或共同基金而责备他了。谨慎过度会产生阻碍判断的情绪。如何克服这种不良情绪呢？舒特认为，人不可能完全不犯错误，只能尽量少犯错误。无论如何，先测试一下自己对风险的承受能力，并在此基础上建立自己的策略体系。如果这一步完成得正确，就不会过多地犯追涨杀跌的初级错误。如果无法控制自己的投资情绪，承认问题还不够，关键是要停止交易操作，把资金投入有稳定业绩记录的共同基金。

失败案例

[谷物大王的兴衰]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0301-A 弗雷德兰投资过于集中的教训

加利福尼亚山区富藏金矿，1949 年全美洲都听得到淘金者兴奋的狂呼：“我发现了！”同成千上万的淘金者一样，艾萨克·弗雷德兰也踏上寻访财富的路途。

当时的弗雷德兰是一个强壮的青年。他出生于德国，来美国时还是个孩子，在南加州被抚育成人。很显然他还是一个聪明的年轻人，因为他一来到圣弗朗西斯科便悉心观察环境，并认识到：既然每个人都盯着金子，那么也许在被忽视的角落有大钱可赚。

他选择了烤制面包。从山区过来的怀揣金砂的淘金者并不计较面包的价码过高。就这样，弗雷德兰设法使自己跻身商人的行列，缓慢但稳定地发展，努力把握市场的每一次转折。

到 1952 年，弗雷德兰已经垄断了圣弗朗西斯科的面粉供应，有能力把面包价格抬升到足够高的价位，来宣布自己已晋身为百万富翁了。

为了巩固自己的地位，他建造了面粉加工厂和谷物筒仓。在加州和英国之间的谷物贸易突然繁荣起来时，他摇身一变，成为一位出口商、交易商和制造商。他切入介于农场种植到远洋运输之间的几乎每一个环节。但是当他发现从圣弗朗西斯科到英国的航运生意无法满足自己的需求时，他又变成一位航运大王。他在谷物运输领域很快占据了强有力的地位，达到了能够决定运费率的地步。这时候，任何竞争只要刚刚露出一点苗头，就会被他轻而易举地斩草除根。

但是，他把筹码全部压在谷物上面了。1877 年的一天，谷物价格开始狂跌。弗雷德兰发现自己身陷窘境，无计可施。他以太高的价格囤积了太多的谷物，他的运粮航船也订出太多。谷物市场疲软，导致他所掌握的其他生意也陷于亏损。金字塔从根基崩溃，弗雷德兰地覆天翻，一贫如洗。

整整二十年后，另一位谷物大王也自毁前途，留下不幸的故事。

乔·赖特 28 岁的那年，头脑中有一个念头，就是要垄断全国的小麦市场。

这年秋天，他带着老父亲的百万美元，一头扎进小麦期货市场。在他看来，一百万现金可能从期货中带来一千万，而他所要做的就是持住期货合约，直到他促使价格上涨，然后卖出。--这能有多难？在那之后的三、四个月当中，他买了所能买的每一种小麦合约。

他的时机抉择似乎很完美。在他买进后不久，报载欧洲和印度小麦歉收，芝加哥商品交易所的小麦价格不停歇地上涨。幸运之神在他这边，他只要不停地买进。他的赌注下在芝加哥的冬天。

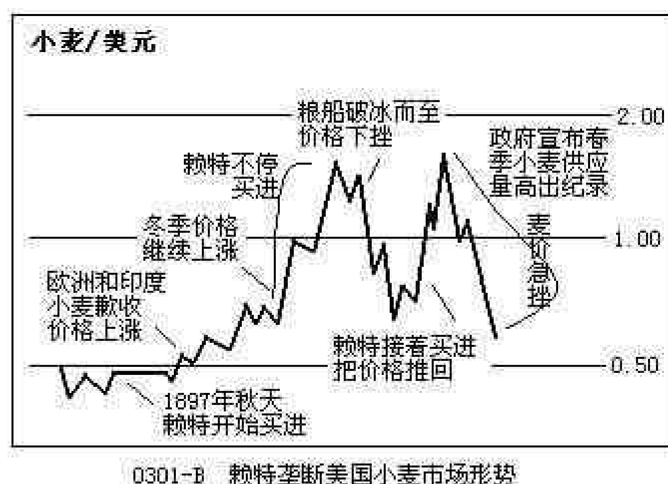
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芝加哥冬季酷寒，冰封雪冻，寒风凛冽，把芝加哥变成一块巨大的冰。从 1898 年的前几个月来看，赖特绝对不会赔钱。大湖冻结，交通中断，小麦不能在春天之前运到芝加哥来，这同往年并无二致。

小麦继续价格飞涨，一如先前。

但是事实又一次表明，在期货界内，一个人的利润正是另一个人的亏损。在这个案例中，赖特的利润直接取自菲利普·爱默的钱袋。

爱默家族经营肉类、肉食加工和食品工业，那是当时非常重要的一宗生意，占据举足轻重的地位--即便现在也是。爱默明白天气对小麦价格的影响和作用，知道自己如果只是呆坐在办公室里等待冰雪消融，那么就将付出多么昂贵的代价。所以他决定采取行动，至少要制止已产生的亏损继续扩大。不管弄到多昂贵的麦子，也比两手空空强得多。他指示船长们从封冻的大湖中凿出一条水路，运送小麦到芝加哥。当然，他许诺给船长们犒劳他们的辛苦的报酬。



0301-B 赖特垄断美国小麦市场形势

粮船一艘接一艘地抵达芝加哥。每艘船到芝加哥，都从乔·赖特手中拿回小麦货款。麦价也掉到每蒲式耳 1 美元以下。

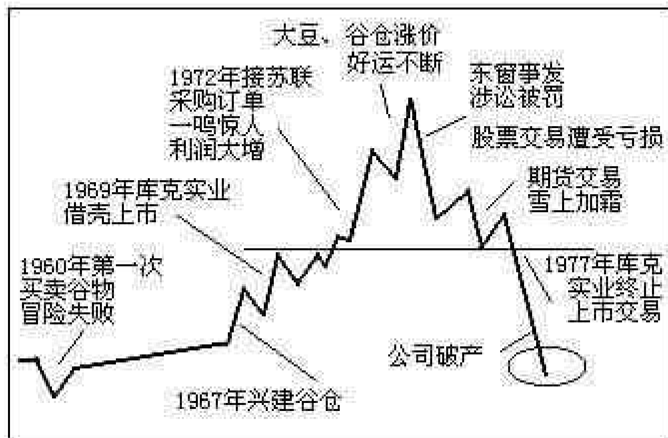
赖特没有赶紧抽身，相反，他接着买进，把价格重又推上 1 美元，到 1.83 美元。这时，如同晴天霹雳，政府部门宣布春季小麦将以不低于历史纪录的高数量涌进芝加哥。赖特现在已经走得太远了，无法及时脱身。麦价急挫，留下赖特手握巨大数量的高价小麦和多头头寸。他丢掉了冰冷的一千万。

[库克家族的沉浮]

随着时间推移和经验的积累，你会发现市场智慧逐一被市场证实，并会对它们产生自己的理解和把握。象“最安全处最危险”、“逆境莫为”和“不要急于翻本”等等，相信你都有过亲身体验。而几十年前，美国谷物大亨爱德华·库克的起伏跌宕曾浓墨重书地把这些古训抄写过一回。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

库克最初在田纳西州的孟斐斯城为他父亲的库克公司工作，做棉花交易的中间商。到了 1960 年代初，他设法说服老头子抓住时机，从棉花生意转到大豆交易上来。他的第一次冒险就是买进 12000 蒲式耳大豆，手忙脚乱地造成了 14000 美元的亏蚀。羞于庆贺自己四十岁的生日，库克周游各地，寻访买卖谷物的经验。



0302-A 库克经营生涯中的大事记

1967 年，当父亲退休后，库克拨出 1200 万美元，在新奥尔良 30 英里以北的密西西比河畔建造谷物仓库。这项工程耗资巨大，库克捉襟见肘，严重缺乏流动资金。于是他开始寻找解决资金问题的途径。

他发现路就在孟斐斯。孟斐斯有一家公司名叫布鲁司，经营硬木地板生意。八、九年前这家公司的股票被一场收购战从每股 17 美元打到 190 美元，之后几个月恢复了平静，直到 1962 年这家公司的总裁携公司 200 万美元的现金去巴西度假的丑闻见于报章，公司股票的价格才如洪水狂泻。库克到来时，布鲁司公司正处于困境，但仍有库克公司的三倍那么大，还有不少流动资金。库克精心策划接管了这家公司，并借机创建了库克实业公司，于 1969 年发行上市。

第一年他们赔钱，再一年赚了一些，第三年赚了更多。1972 年库克一鸣惊人，他卖出总值 2.25 亿美元的大豆给苏联人。苏联以前也从美国购买过谷物，却是第一次从美国采购大豆，尽管库克只拿下了这宗采购的 1~2%的份额，但正是这笔交易使他闻名天下。库克实业公司的利润也从 1972 年的 360 万美元突增到 1974 年的 4620 万。

有一阵子库克想不赚钱都不可能。大豆价格在几个月内就从 3.40 美元/蒲式耳涨到 13 美元/蒲式耳。据估计，仅此一项就使库克赚到 1000 万美元。与此同时，谷仓租金从 10 美分/蒲式耳上涨到 75 美分/蒲式耳，库克开放所有的仓库，又大赚一笔。他的税前利润上升到 7500 万美元的水平。

但是好运也有休息的时候。虽然库克吸取前人的教训，把资产分布在不同领域，但是最糟的情况发生了。一批谷物出口商被指控在日常作业中蓄意短装和混级装运。他们一般把目的地港口装备现代的谷物按指明数量少装一个百分点的八分之一。比例虽小，但是几批粮船下来，数量也非常可观。而运往称重设备不是特别精确的第三世界国家港口的谷物则被省去 1.5 个百分点。卖国政府对所有涉案的大出口商施以严厉的惩罚。牵涉到的公司服罪并接受惩罚，一些积极参与这种盗窃犯罪的人员被判有罪并被投入监狱。没有证据表明库克本人也卷入其中，但是库克实业确实有所参与。大量诉讼针对库克实业提出，其中一件为美国政府要求罚付 2400 万美元的诉讼。

库克实业的股价直线下落，直跌到发行价的一半以下。交易产生的亏损超过了发行股票的收入，库克被迫出让资产，包括布鲁司公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在绝望中，库克企图孤注一掷，迅速东山再起。他又转回期货市场。他卖空，亏损产生了。于是他再次卖空，亏损再次产生。他投入的资金越多，亏损发生的越大。交易不顺时，停下来转换状态和运气有时十分必要。但是库克没有退出，他继续玩下去。不管他怎样卖空，只是越陷越深。没有人确切地掌握他投入市场中的具体金额，但是不久就清楚地知道，库克已经无力回天了。

[古尔德的黄金梦]

1848 年加利福尼亚发现黄金以后，修筑横贯美国大陆的铁路线的讨论应声而起，五年后国会通过法案设计合适的路线。内战也未能阻挡铁路建设的进行，连接东西部的铁路一条条地铺展开来。铁路公司的股票成为投资大众的新宠。1868 年底，杰伊•古尔德和吉姆•费斯克筹资收购爱利铁路公司的股票。11 月 13 日星期五，股价从 35 美元直涨上 61 美元，收市时在 53 美元。爱利公司的股票一天之内上涨百分之五十，对手被彻底击垮了。年轻的古尔德和费斯克赢得了数百万美元的暴利，并控制了爱利公司的多数股份。在这一仗中，他们打败的是驰骋华尔街四十余年的老将德鲁和纽约中央银行的大股东范特比尔德。

古尔德和费斯克在操纵股票市场的同时，也试图垄断美国的黄金市场。当他们为收购股票筹措资金时，黄金价格从 11 月 2 日每 100 金币（约合 4.8 盎司）145 美元跌至 11 月 6 日的 132 美元。古尔德他们买入数百万美元的金币，金价反弹，从 11 月 13 日的 133 回升到 11 月 16 日的 137。

纽约的黄金投机始于美国内战时期。为了给林肯的政府军提供资金，国会于 1861 年 12 月取消了金本位制，发行了四亿五千万纸钞并发售 20 多亿的长期国债。新的双轨货币体制形成了，纸币成为国内债务和支付的法定手段，金币仍然是支付对外贸易和海关税费的世界货币。纸币兑金币的比率自由浮动。1862 年初，临近华尔街的威廉街上的黄金交易所内的黄金交易繁荣兴旺，黄金价格随着通货膨胀和战争年代的政治混乱而起伏跌宕。1864 年 7 月政府军被困弗吉尼亚州的匹兹堡市郊外，金价涨上 300 美元的高价。直到谢尔曼将军率领政府军攻克亚特兰大，黄金的大牛市才被打破，市场迅速降温。1865 年 4 月 9 日，南军罗伯特•李将军向格兰特将军投降，黄金价格迅速下跌到 144 美元，不到战时高价的一半水平。

1869 年古尔德和费斯克染指黄金市场时，黄金交易所已经走出了战争年代的狂热，交易变得十分平静。但纸币与金币的关系一如战时，没有改变。他们认为黄金市场可以作为一个杠杆，使世界金融结构发生倾斜，将财富倾倒进爱利公司和他们自己的钱袋。只要能把黄金价格从 130 多抬高到 145 或 150，维持度过秋收季节。到那时，黄金短缺就意味着纸币贬值，这样就可以促使美国农场主把收获的粮食出售到海外。因为粮食出口到伦敦是以黄金计价，黄金越昂贵，农场主就可以用出口粮食换来的黄金在国内换取越多的纸币（利润）。更高的利润可以促进更多的出口，更多的出口意味着爱利铁路公司有更多的生意可做，因为西部的农场主需要把货物运输到东海岸装船。黄金短缺有益于农场主，有益于工厂的工人，有益于出口商和铁路企业，对整个美国经济都有利。

然而，多数华尔街人士并不这样看。他们认为，在 1869 年的下半年，战时政治危机的消除和战后的巨额贸易顺差会使黄金跌到 120 美元。而且，从内战时期开始，美国财政部就在囤积黄金。当时纽约市场流通的黄金只有一千五百万，而财政部的储备差不多有一个亿。任何一伙富有的投机者都可能操纵黄金市场，而财政部也可以随时打破这种垄断。新任总统格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兰特也希望美元坚挺、黄金走弱，他还保证将恢复金本位制。
尽管如此，古尔德和费斯克还是决心铤而走险。他们积极准备，包括接近和说服格兰特总统。1869 年 4 月，古尔德决定买进七百万黄金。经验丰富的老经纪人史密斯把指令分成三份，分别秘密地通过三家经纪公司静静地交易。因为只要有人觉察出是华尔街新贵杰伊•古尔德在大笔买进，肯定会引起狂乱，并把价格推上半天高。史密斯花了整整一个星期才完成古尔德的指令。金价从 132 涨到 140。其他投机者推波助澜，5 月 20 日的价格达到 144。5 月底，古尔德获利卖出，金价一路下滑，回到原来的位置。7 月间反弹回到 136。古尔德看到自己能够轻易地使黄金价格上去下来，大感惊奇。

古尔德成功地完成预演，就等待秋收季节临近，准备正式施展他们的宏图抱负。然而入夏以来，财政部就持续抛售黄金，市场承受着强大的压力，难以抬头。眼看秋收季节只有数周之遥，而金价还滞留在 130 几的水平，距古尔德和费斯克预期的 140 多还有 10 美元的差距。

机不可失，必须有人尽快行动，来拯救美国的农场主和铁路投资者。8 月 12 日，古尔德在 135 美元买进三十七万五千的黄金，温和地拉开了垄断黄金的帷幕。此后到 9 月 8 日，金价在 131~137 之间波动，古尔德手中的黄金已经累积到一千四百万，他饱尝了金价起伏反复之苦。所幸在此期间，他通过各种渠道影响总统的观点，最终使财政部决定在收获季节暂停抛售黄金，以免打击粮价。古尔德又向费斯克求援，希望并肩作战，再创辉煌。

9 月 11 日，费斯克加入进来，买进七十五万黄金，把自己的头寸增加到七百万。9 月 15 日，古尔德指示史密斯重开战火。史密斯用了两天时间，购进二百七十万。与此同时，另一名经纪人也在为费斯克大笔买进。金价从 135 升上 137，谣言也随之而起。

银行家纷纷上访财政部，请求恢复拍卖黄金，压制上扬的价格。本来，银行通过黄金交易所把进出口贸易中的商业风险转嫁给投机者，达到规避风险的目的。但是，不少银行在正常生意之外还持有纯粹的投机头寸：卖空了黄金，却没有用等量的出口回款来平衡。而且银行的许多债权是以美元计帐的，一旦金贵元贱，损失就大了。银行家们加紧与财政部的接触，请求制止即将发生的金融恐慌。

9 月 18 日星期六，古尔德和费斯克让数十名经纪人在交易池内大肆购买，而且放风说华盛顿支持这次行动。9 月 20 日、21 日，他们的经纪人在整个交易池里吼着"买买买！"，象大合唱似的此伏彼起。但是，空头也比以前更有组织。他们在 137 的价位卖出八百万，遏止了多头上冲的势头。传言银行家们从英国订购了数百万美元的黄金，正在航行途中，不日即可抵达。但古尔德一伙毫不畏惧，尽数接住卖单。金价在 140 美元下方呈现强势，随时可能破关上行。

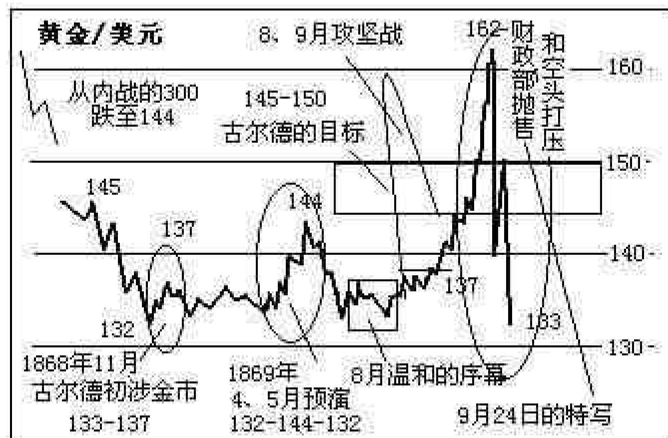
有利于多头的流言在当时美国同西班牙的紧张的国际关系上做文章，绘声绘色地描述美西战争迫在眉睫。这样的危机确实另黄金跃升，一些空头退却了。9 月 22 日星期三，金价从 137.5 冲上 141。古尔德和费斯克这时持有五至六千万的黄金头寸，是当时纽约市场实际流通量的三倍左右。

23 日星期四，交易依旧火暴，金价从 141 涨上 144。费斯克当天使用的资金多达二千五百万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元。但是古尔德嗅出华盛顿对金市的态度有所变化，为了出逃及避免金价暴跌，他不得不严格保密地抛售，并在金价劲扬的时候悄悄出货。这天交易结束时，古尔德的帐户减少八百一十万黄金，其中大部分被当天最大的买主费斯克买走。

古尔德的理论尽人皆知，但讽刺的是，人们早已提前作出反应。当金价上涨时，美国及海外市场的棉花、面粉和谷物价格大跌，西部农民无利可图，处境尴尬。同时，金价上扬导致国内一片混乱，人们纷纷兑换黄金和以黄金作储备的外国货币，国内商业和进出口一时陷于停顿。如果引发股市恐慌或破产风潮，将会使全国陷入大萧条。9 月 23 日晚，财政部终于征得总统同意，认定“144 美元不是正常的价值”，并获准适时拍卖黄金，打破黄金市场的垄断局面。



0303-A 古尔德1869年垄断金市形势

古尔德、费斯克和其他几个盟友已握有接近一个亿的黄金。他们决定再把金价送上一程，到 150、160。9 月 24 日星期五，风暴来临了。费斯克对经纪人下达指令，要把价格打上 145。而古尔德谨慎从事，避免深深卷入，并试图在金价崩溃之前尽量多地出货。费斯克一往直前，要经纪人买进 145 美元价位上所有可以买到的黄金。金价很快攀上 145，于是费斯克决定打上 150。没多久，价格上了 150，接着是 155、160。费斯克等人以高于市价的出价买进所有黄金。众多空头被他们的气势镇住了，有人还同他们协商，希望买进了结，认赔离场。

费斯克继续在 160 出价，但无人应价。161、162 仍无人应。突然，银行家詹姆斯·布朗应价，以 162 的价格卖出一百万。全场肃静。局势逐渐逆转了。布朗又在 161 卖出一百万，在 160 卖出五百万。空头们幡然醒悟，一拥而上，纷纷卖出。金价跌下 160 一线。同时，财政部准备于星期六拍卖四百万黄金的消息传来，迅速传播。混乱中，计划拍卖的数量被讹传为一千五百万。价格突遭重挫，从 160 跌落到 140，反弹上 150，再跌下 133，前后不过几分钟。

古尔德和费斯克最终未逃厄运。这次黄金危机累及许多经纪公司倒闭，并导致一场全国性的金融危机和股票市场大衰退。

[亨特兄弟的银色梦想]

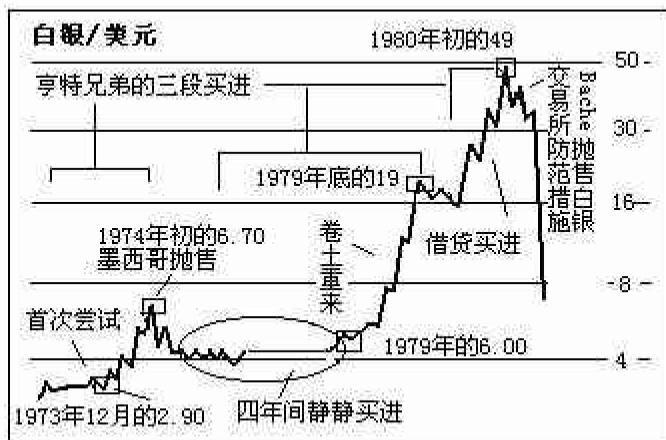
1970 年代初期，白银价格平静地在 2 美元/盎司附近蠕动爬行。由于白银是电子工业和光学工业的重要原料，邦克·亨特和赫伯特·亨特兄弟俩认为如果能够悄悄地垄断这个市场，会是一件有趣又有利的事情。

据说亨特兄弟发现一本名叫《七十年代买白银获暴利》的书，是他们的兴趣所出。书中说白银总有一天会比黄金更有价值，这当然不会阻止他们的行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 1973 年 12 月的 2.90 美元/盎司开始，白银价格启动、攀升。此时亨特兄弟已经持有 3500 万盎司白银的合约。不到两个月，价格涨到 6.70 美元。他们感到高额利润已经到手，不费吹灰之力。但他们不知道，当时墨西哥政府囤积了 5000 万盎司的白银，购入成本均在 2 美元/盎司以下。在墨西哥城看来，每盎司 6.70 美元的价格已经相当可观，所以墨政府决定立时获利。墨西哥人冲垮了市场，银价跌回 4 美元左右。

此后的四年间，亨特兄弟静静地吃进白银，比以往还积极。偶尔他们也涉足其他商品，有一段时间他们把注意转移到大豆上面。到 1979 年，亨特兄弟通过不同公司，伙同沙特阿拉伯的皇室以及大经纪商大陆、阳光，拥有和控制着数亿盎司的白银。当他们就要采取大动作时，白银价格正停留在 6 美元/盎司附近。



0304-A 亨特兄弟与1973-1980年的白银市场

他们开始发难，一路买进，不停对市场施加压力。到 10 月份时，这个国际财团实际上已经拥有纽约商业交易所所有白银的 25%以上和芝加哥商品交易所白银的八分之五。到 1979 年底，他们把银价推上 19 美元/盎司，把资本变成三倍以上。1980 年 2、3 月间，他们陆续借贷 13 亿美元--据说是这 60 天中全美借贷发生额的 9%。这些钱全部投入白银市场，把价格打上 49 美元。

剧烈的价格波动通常会令到经营市场的人们忧心忡忡。纽约商业交易所召集会议，讨论采取什么措施使市场恢复稳定。

在亨特兄弟狂购滥买过程中，每张合约保证金只需要 1000 美元。一张合约代表着 5000 盎司白银。在 2 美元/盎司时，1000 美元合 10%；而价格涨到 49 美元/盎司时就显出少得可怜了。所以交易所决定提高保证金要求。理事会鉴于形势严峻，所以开始时缓慢推行，但最终把保证金提高到 6000 美元。后来索性出台“只许平仓”的规则。新合约不能成交，交易池中的交易只能平去已持有的旧头寸。

这些措施有效地刹住了白银的上涨势头，也有效地遏止了亨特兄弟。银价开始滑落。

价格下跌时，索还贷款的要求降临在亨特兄弟面前。他们借贷买银，再用白银抵押来贷更多款项。现在他们的抵押品的价值日益缩水，银行要求更多的抵押品。3 月 25 日，纽约投资商 Bache 向亨特兄弟追索 1.35 亿美元，但是他们无力偿还。于是 Bache 公司指示卖出亨特兄弟抵押的白银以满足自己的要求。白银倾泻到市场上，价格崩溃了。

亨特兄弟持有数千张合约的多头头寸。单位清偿债务，他们就要抛出 850 万盎司白银，外加原油、汽油等财产，总价值接近 4 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面对灾难，亨特兄弟决定找个硬靠山。他们去华盛顿求晤政府官员，试图争取财政部贷款给他们，来帮助他们度过难关。向财政部借钱度日，这种事情通常行不通，除非以互惠作交换。亨特兄弟拿出王牌，说：我们手里还有 6300 万盎司白银，如果一下子抛出，市场就会彻底崩溃；还有，这里是美国主要银行的名单，如果得不到财政部的帮助来偿还贷款，他们也要沉船。

联邦政府最终破天荒地拨出 10 亿美元的长期贷款来拯救亨特家族免于沉沦。

亨特兄弟操纵白银市场的梦想破灭了，但他们的教训在每个层面——对个人、对行业、对国家——都具有有趣、有利的一面。

[敏捷之熊利弗摩尔]

杰西•利弗摩尔，曾经直到 1920 年代后期都是华尔街的活传奇。

他于 1877 年出生在新英格兰，14 岁时在波士顿一家经纪行打工，第一次接触股票和债券交易。在工作中，他发现了自己预测、判断某些股票价格变动趋势的天赋，就放弃工作，从波士顿地区的庄家商店（可供下注者赌博股票价格运动的彩票公司）赢取资本。凭借自己数字方面的天才和猜测趋势的策略体系，利弗摩尔让波士顿的庄家公司认识了他。最后所有的庄家公司都拒绝让他参与，他即使乔装改扮也无法混进大门。21 岁的利弗摩尔被迫怀揣着 2500 美元，单枪匹马闯入纽约华尔街。

现在他把技巧施展在华尔街，继续赢取利润。就象有人擅长运动，有人适合演戏，利弗摩尔似乎有一种投机的天赋。他敏锐的直觉提醒他哪家公司的股票已处在高位的警戒区域，什么时候可能掉头向下。他变成一头职业化的熊，专事卖空来发财致富。

他战绩良好，几乎每个人都知道。1906 年的一个夜晚，他从良好一跃而成为优秀。那时他正在亚特兰大休闲，走进一家经纪行去瞄一眼行情。当时股价高涨，十足牛市。但是一家特别的公司引起他的注意，这就是联盟太平洋铁路公司。他认为这只股票已经涨到非同寻常的高位，到了非跌不可的时候。于是他马上卖出 3000 股，但股票继续上涨。第二天，他又卖出 2000 股，然后匆忙赶回纽约。4 月 18 日，联太铁路公司的股票又创新高，而利弗摩尔已经放空 5000 股。就在这时，圣弗朗西斯科发生地震，城市遭到破坏，铁路也陷入废墟。联太铁路大跳水，不到天黑，利弗摩尔的身价已经升上百万。

此后不满一年，利弗摩尔在纽约股票交易所的股价崩溃之前，面对上行的价格再次逆行放空。之后的那段行情中，他每日的进项多达数十万美元。

当然。他并非总能得手。1908 年，他套在棉花市场，折了一百万。但是第一次世界大战给他带来了钢铁和石油上的厚利。他也“牛”了一阵子，因为他准确地预感到战争将带来产业的繁荣，直到战争结束，复员军人造成失业问题时才会出现熊市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0305-A 利弗摩尔一生的轨迹

利弗摩尔以卖空闻名，实际上也因卖空而聚积了大量财富。尽管美国证券交易委员会早就针对卖空制定了详尽的限制规定，但是利弗摩尔正当强大，就连他即将入市卖空的谣言也会真的引起股价下挫。到 1925 年，利弗摩尔的家当已超过 2500 万美元。他拥有豪华的曼哈顿公寓、欧洲别墅、长岛的度假房产、私人专列，还有当时鲜有耳闻的私人座机。

既富有又出名，他成为众矢之的。报界频频攻讦，称他为滥赌之徒、职业大熊、专事逆市掠夺的强盗。更糟的是他逆市操作却连连得手，加上他放荡不羁的生活方式，使他招致众人更多的嫉妒。

整个 20 年代，他出入市场，以卖空敛财。1929 年，他预测到即将发生有史以来最伟大的熊市。9 月，他完成了一次劫掠的预演。10 月 24 日，市场出现裂痕；29 日市场崩塌，财富在升腾的蘑菇云中瓦解、消散。利弗摩尔和其他几个人一直在放空。

拥有足够支持他再过几辈子长寿生活的财富，利弗摩尔继续留在市场游戏中。不幸的是，他的好时光流走了。

1930 年，情况改变了。说不清什么变化了，也说不清他头脑中发生了什么，利弗摩尔开始上手就赔。他有许多家务问题，也许影响了他。或者也象优秀的运动员，一旦到达顶峰，下坡路就快了。总之，他突然变成进入冬眠的大熊。证券交易委员会也改变了许多关于卖空的规定。以前这是一场“让买家小心”的游戏，现在却变成“让卖家小心”。1931 年底，他的一半江山易手。1933 年，另一半也葬送了。3000 多万在看似稳操胜券的交易中亏掉了。

利弗摩尔泥潭深陷。到 1934 年，他已酗酒成性。3 月，他申请破产保护。他的债务高达 226 万，而财产却只剩下令人诧异的 18.4 万。

为了应付难关，他于 1940 年出版了一本指导股票交易的书，但是显然晚了十几年。当他风头正劲时，可能会卖出几百万册，现在却没有人会喜欢输家。1940 年 11 月的一天，利弗摩尔走进雪利-尼德兰酒店的洗手间，从口袋里摸出手枪，把自己的脑子打飞出来。他留下的字条上写道：我的一生是个失败。

[罗比的一时失足恨]

罗伯特·威尔逊是美国最富有的金融投资家之一。他的成绩卓著，投资策略和工作方式也别具一格。

他于 1958 年从父亲那里接受了 1.5 万美元的启动资金，仅仅在股票市场买进卖出,竟使帐户金额翻了几番.尽管在 1978 年他承受了巨大的亏损，到 70 年代末，他的帐户上盈利仍然达到数千万的水准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他喜欢做的投资是寻找被疯狂炒高的平庸的概念型股票，然后卖空获利。威尔逊在纽约西街的商业大厦拥有一间宽敞整洁的办公室，他就是坐在那里操作交易的。他一般用三分之二的工作时间来打电话，三分之一的时间用来阅读商业杂志和他的秘书所做的电话记录。他说，正是他的这套信息系统为他提供投资决策的依据，并使他获得成功。另外，他倾向于作空头，这可能与他在底特律的幼年经历有关。他的父亲是一位保险代理人，虽不非常富裕，却也拥有一些银行股票。30 年代的大萧条曾使老威尔逊一贫如洗。耳濡目染，威尔逊对灾难时刻可能发生的风险存有戒心，直觉上认为 60 年代的繁荣不可能维持长久。

威尔逊的市场经历颇为成功，不仅他个人的帐户进项不菲，代客交易的部分也有很强的说服力。1968 年起，威尔逊不再单纯为自己交易，也开始为朋友和亲戚拼凑的 300 万美元的小型保值基金操作经营。1970 年的熊市谷地，这个基金萎缩了 38%，大多数投资者纷纷撤资，只有 30 万残存下来。威尔逊坚持不懈，日积月累，以 20%的年均增长超过了 SP 股票平均指数的表现，终于在 70 年代末又把这个基金恢复到 300 万美元的规模。

威尔逊成功的战例和优秀的成绩引人注目，但是他的一次悲壮的败仗却让他更加著名、更加成功。

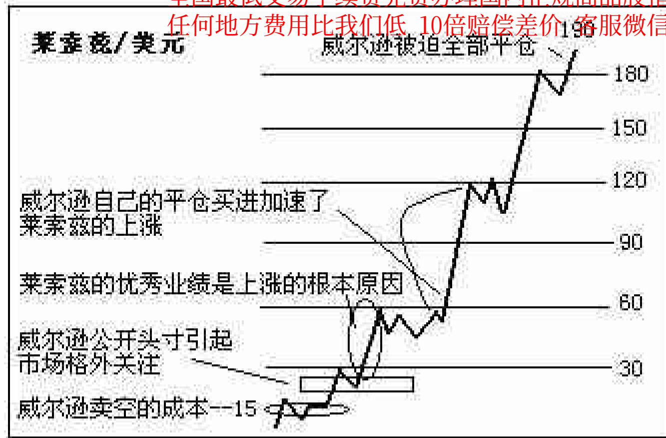
他经常周游世界，借以舒缓紧张的神经。可是这一次旅行似乎得不偿失。1978 年 5 月，他预定进行为期六个月的长期旅行，到欧洲、亚洲和澳大利亚游览。临行前，他把投资组合调整到较为满意的状况，他的多头头寸都用另建的其他股票的空头头寸平衡起来。先前，他同时做多和做空总比退出市场可以赚到更多钱，而且，他以前做空从来没有遭受过重大损失，相反都取得辉煌的胜利。但这次他很不走运。

威尔逊此次建立了 20 万股莱索兹国际公司股票的空头头寸，平均成本价格为 15 美元。他离开前，股票已经涨到 20 美元。威尔逊在一家全国性的杂志的一个重要采访中声称，他虽然被套牢，但可能继续放空。莱索兹刚刚在大西洋城开办了当地第一家赌场。威尔逊认为大西洋城的气候不如拉斯维加斯那样宜人，公司的表现不会尽如人意。而且赌场所有者采取强硬手段收取赌债，即使逼债成功，赌场也无法扩展信用，也不会吸引大赌客。威尔逊心中充满自信，毅然踏上预定的环球之旅。

当威尔逊游历欧洲时，莱索兹公司的赌场开张营业，据报开市大吉，收益巨大。投资大众欢欣鼓舞涌入市场大量买进。威尔逊曾公开宣布自己持有巨大空头头寸，市场中的经纪人们深知个中意味。他们告知客户说，当股价上涨到一定高度时，威尔逊将被迫买回平仓，因为他的资金不是无限的，而他的买进将对市场产生强大的支持。威尔逊忽略了大西洋城其他赌场在被公众接受之前需要走过怎样漫长的奋斗历程，也忘记了这个市场的容量和规模有多大。1978 年内华达州赌博娱乐业产值为 15 亿美元，而仅莱索兹一家就占了 3.5 亿的份额。就这样，正当威尔逊流连于欧洲的美景、教堂、宫殿、音乐会和著名饭店的精美的宴饮之间时，他的后院起火了。莱索兹的股票开始冲高，从威尔逊走时的 20 美元上涨到 30 美元。就在他领略着一个又一个良辰美景的同时，莱索兹也攀上一个又一个新高：40、50、60 美元。60 美元已经是他卖空成本的四倍，威尔逊损失了数百万。一个不祥的夜晚，他在挪威的峡湾村落里和人对饮过量，看到从华尔街不断传来的电报堆积成山，他心里顿生恐惧。

各金融报刊的记者开始公开推测威尔逊的困境。莱索兹的优异业绩不断见诸报章。经纪人们也展开想象，猜测威尔逊正在溃逃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0306-A 莱索兹1978年5-9月股价示意

威尔逊抵达亚洲的新加坡、香港，莱索兹仍不留情面地上涨。现在，即使微小的变动也都意味着数十万美元的损失。他的信心开始瓦解。整个夏天以来，他脑中形成一种印象。他知道他已处身于一个不同以往的全新的投资气候之中，自己注定要被深深套牢。他误解了莱索兹公司的基本价值，贻误了时代性的机遇，而不是仅仅对市场的判断有误。莱索兹以前每年只有可怜的 100 万的业绩，谁能料到它能一跃而上每年 5000 万的台阶？这是商业史上的一个奇迹。威尔逊想不出还有哪家公司可以在 18 个月中从 100 万跳上 5000 万。

威尔逊的经纪行开始同他频繁通话联络了。他们需要追加保证金，并为他设置了再涨 1 美元就平仓的限制。他们不能冒险承担威尔逊一旦破产的后果。威尔逊承认他们此举正确无比，如果不是他们设定平仓的限制，自己就全完了。他指示平去部分莱索兹股票的空头头寸。他自己的购入加大了上涨的力度，莱索兹涨上 120 美元，他损失了 1000 万。

威尔逊按计划又去了台湾。股票又在加速上涨。莱索兹每天都在向上冲击，在一周半的时间，它从 120 涨到 180。威尔逊每天亏损 50 万，如果从交易所开市算起，每小时亏损 10 万美元。他再也承受不住了。9 月 4 日，他发电报给经纪行，指示平掉所有莱索兹。莱索兹已经到了 190 美元的高价，威尔逊知道它已经到顶了，不能再涨了，而且即将面临崩溃。这样疯涨毫无道理，片刻不停，简直就是典型的投机炒作。但是他敢于卖掉其他股票来卖空莱索兹吗？如果错了，即使一周之内，再如以往那样上涨，他也会输完了。他不得不平掉莱索兹，即使事后证明是错误也得执行。

莱索兹股票虽然没有使威尔逊破产，却也使他破费良多。各大报刊又以豪华篇幅大肆渲染。

威尔逊穷了一点，但是名气大了许多。最重要的是他得到一个反省的机会。他说他在莱索兹上犯的错误并非市场判断上的错误，而是对公司基本面的认识错误。他认为所以犯这种是因为正当此时时代变了。60 年代一切都不顺利，新公司总是难以打开局面。但在 1978 年，好年景降临了。莱索兹国际公司在大西洋城的成功经营是美国长期以来第一件顺利的事，所以他自己载了跟头。莱索兹遗憾给了他极大回报，使他在以后的年代中继续赢利。

[急起急落的塞西亚]

1981 年成立的海特基金以平稳增长作为投资策略的重点。初登舞台，海特基金就表现得不同凡响。首七年的成绩单上，它年均增长 30%以上，最低年增长率为 13%，最高 60%；任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何连续的六个月之内，最高的亏损只有 15%，但若以连续 12 个月作为结算期，则亏损从未逾越 1%。成立时只有 200 万美元规模，由于成绩令人信服，七年后已经累积至 8 亿美元。单从数字分析，海特基金的表现并非十分出色，但若逐年分析，则平稳得令人惊叹。

海特基金代表了一种投资风格，值得借鉴。即使远离稳健作法的进取型交易者也要量力而为，以避免欲速则不达。塞西亚的大起大落的经历足以为市场交易者敲响警钟。

1985 年，当时 37 岁的拉贞德拉 • 塞西亚创造了一项吉尼斯世界纪录--个人破产负债 1.7 亿英镑。

塞西亚出身商业世家，他的姓氏和伦敦经济学院的文凭使他顺利地进入商界，帮助他实现自己的事业。从伦敦经济学院毕业后，他加入了家族的黄麻生意。1969 年，他向父亲借了 10 万英镑，开始投机金属期货市场。他不服输的性格让他在这个市场吃尽了苦头。他被迫退出交易时，全部亏损超过了 50 万英镑。1973 年，他决定脱离家族生意，独立创业。但是他随身带走了一家名叫塞尔纺织的公司，并把公司的经营范围从黄麻扩展到食糖和大米。

塞西亚的事业在自己的生意上出现了转机。原糖自 1965 年在 2 美分见底后，长时间徘徊在 2~4 美分的低价区。1969 年至 1970 年，糖价逐渐向上突破 4 美分的压力并倚作支撑，到 1973 年已到达 10 美分的关口。1974 年初，糖价大涨。塞西亚抓住机遇，大胆地重新进入期货市场。这一次他没有立即亏损，倒是利润随着飞涨的糖价不断膨胀。这一年，糖价涨上 20 美分，接着是 28、37、45、66 美分。新高不断，塞西亚的盈利也不断增长，上升到数百万英镑。

事实证明 66 美分是原糖的历史最高纪录，之后糖价狂泻。塞西亚的利润迅速缩水。他没有尽快出仓，而是握着多头头寸等到了亏损。在 66 美分前后的上涨和下跌过程中，他在期、现两市都有逐步扩大头寸规模的动作。实际上，1975 年上半年，糖价迅速跌到 12 美分，两年后更低见 6 美分。塞西亚眼睁睁地看着到手的利润缩小、消失，继而变成亏损放大、膨胀到把他挤压得呼吸艰难。甚至没有机会看到糖价跌到 12 美分，塞西亚就破产了。

此后的一年半时间，塞西亚试图通过赌马来改善自己的境况，直到他的兄长们伸出救援之手。他在家人的帮助下，去尼日利亚谋到一份工作。在那里，他接通了重要的关系渠道，不折不挠地又一次经营起食糖生意。他建立了伊萨尔公司，重新回到伦敦的城市贵族中。金钱利润大量涌入，他偿还了所有债务，并且开始过得更好、发展得更快。但他变得过于奢侈，完全不似当年靠赌马度日的惨淡光景。

几个月中，他先后购置了三辆劳斯莱斯、两辆梅赛德斯、40~50 匹赛马，还有自己的波音 707 座机。伊萨尔公司为这架飞机付了 360 万美元，另外又付了 60 万美元为飞机装置了一间大会议室、多间卧室、配黄金水龙头的浴室、一间桑拿浴室和一条保龄球道。他还在汉普斯泰德购置了一座价值 300 万英镑的房产，虽然他用不着搬过去住。他热衷于赌博，时常携友邀朋来到伦敦豪华的私人俱乐部的赌桌上。他让朋友们自己留着赢的钱，输钱则记在他的帐上。在他的赌博传奇中，有一晚他清偿了 10 万英镑的赌债。

命运好象在捉弄塞西亚。伊萨尔公司的主要业务是向尼日利亚和苏丹出售食糖与大米，利润非常丰厚。1979 年到 1980 年大部分时间，糖价再次飞涨，升上 46 美分，随即又是暴跌。塞西亚持有过多高成本的实物和期货合约的多头头寸，到 1983 年糖价跌破 10 美分的地板价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，伊萨尔公司损失惨重。祸不单行，尼日利亚发生政变，沙加利总统被推翻。塞西亚和沙加利总统有着生意上的友谊，如今不但断了财路，还被新政府认定进行非法外汇交易。这严重地阻碍了塞西亚在拉各斯将来的生意。

伊萨尔资金匮乏，已经无力偿还银行的巨额贷款。利用已经建立起来的信用网络，塞西亚从这家银行借贷还给那家，再从别家借贷还给这家。亏空越来越大，而且许多贷款是以塞西亚本人的名义担保借来的。在原糖市场崩溃之前，塞西亚称在 500 万英镑资本的基础上，一年赢利 3 亿英镑。而在崩溃之后，公司的全部负债为 2.8 亿英镑。此外，塞西亚发现自己也负债 1.7 亿英镑。

就在他的帝国即将崩溃的 1984 年 1 月，塞西亚认为西班牙南海岸的气候可能对他的健康有益，于是带着伊萨尔公司的几名上层管理人员，"自愿流放"到西班牙去。苏格兰场签发逮捕令，罪名是欺诈、伪造文件和盗窃等九大罪状。塞西亚辗转回到印度，英国政府马上要求引渡他。但是印度政府以欺诈罪指控他，并把他投入监狱听候审判。

在德里监狱的单人监室中，塞西亚每天花数小时用来祷告和沉思。他对自己的命运进行哲学层次上的思考。他对前来采访的记者说，他现在的处境全是上帝给他的惩罚，但是他会出去，下一次他将建立一个强大得不会破产的企业。但是塞西亚没有机会了。

基金经理案例

[摩里斯的原则和策略]

安家于马里兰州巴尔的摩市的普赖斯科技基金是美国近年来表现最佳的基金之一。它在盈利表现、稳定性和服务质量上均获得好评。

奇普•摩里斯 1987 年加盟普赖斯，1991 年荣任基金经理。摩里斯称基金的成功归功于它分散投资的原则。该原则规定基金投向任何领域的资金均不得超过基金总值 25%的额度。当别的科技基金或者专著于计算机行业，或者投身于医疗保健领域，或者局限于电子通讯业界，普赖斯则把基金资产广泛分布到技术产品的各个门类中去，包括医疗保健、无线电、电子软件、半导体、通讯和数据服务等领域，而每个领域的资产分布都在基金资产的 15%上下。

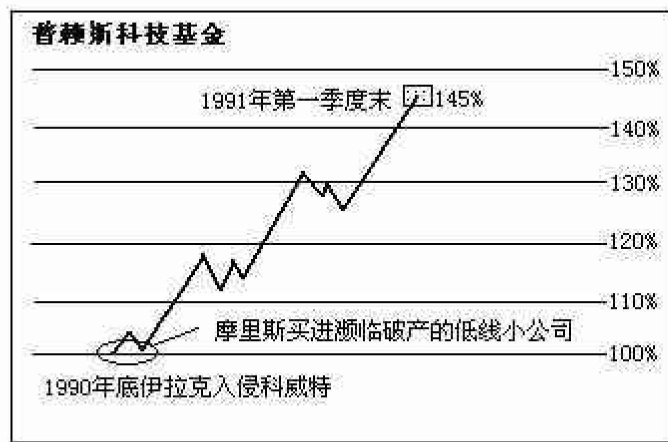
正是他的分散投资做法使它得以跻身全美最稳定的专业基金。虽然这种分散可能使普赖斯科技基金失去在季度或年度盈利前十名的地位，但分散资金可以平抑成绩的波动。稳定性是基金管理者的首要目标，更可能成为该基金的持久品质。

摩里斯是一位积极的基金经理人。他从不怯于买进卖出股票以保证基金走在成长趋势的潮头。他掌管的投资组合的年更新率为 130%。他努力使基金至少 85%的资产投资在股市中，同时不断调整投资对象的组合情况。他惯常投资在那些小型公司的股票。当它们看起来被严重低估并即将攀升时，他大量买进；当这些股票涨得过高时，他卖出，然后转移到更加稳定的股票，并逐渐增大现金头寸。正常情况下，中、小型公司的股票占据了基金的大部分资产。

他的基本策略是在市场表现不佳时，尽量关停损失；而在市场表现可人时，抓紧时机尽快赢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利。抓住少有的机会在短期内使基金迅速增长，借以提高基金的长期表现，是摩里斯重要策略的一个方面。1990 年底，伊拉克入侵科威特，股票市场大跌。摩里斯把握基金，冲入市场，大量吃进那些濒临破产的低线小公司股票。1991 年的头一个季度，股市开始回升，基金立时增值 45%。



0401-A 摩里斯把握良机迅速增长

摩里斯认为保持流动非常重要。为了时刻处于领先科技的前沿，必须随时选择并利用机会。投资于大名鼎鼎的通用电器或惠普公司可能很容易，但如果准备工作充分，确切无误地掌握小公司的基本情况，投资于生产单一产品的优秀小公司是普赖斯科技基金更加乐意做的事情。

他们在投资组合中平均持有 40 至 50 种不同的股票。这样较少的品种使管理上较为灵活。1994 年时，普赖斯科技基金的资产净值已经超过 5 亿美元，摩里斯仍然选择同样的方法，以使投资组合保持在易于管理的水平。

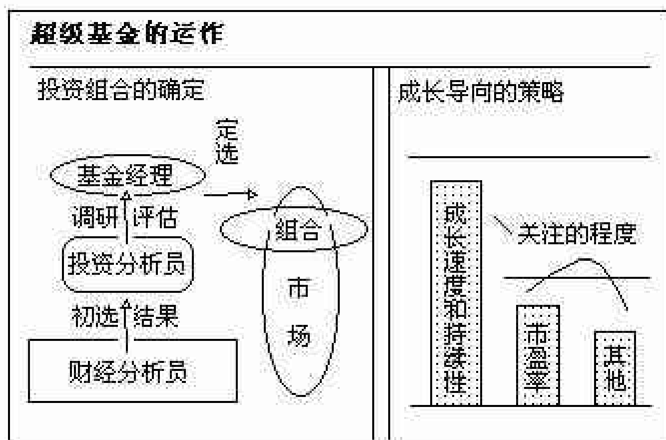
在 1989 年至 1994 年之间的五年里，普赖斯科技基金高速增长，提供了高达 156%的回报。如果在 1989 年投入 1 万美元于该基金，到 1994 年即增长为 2.04 万美元，年均收益率为 20.5%。该基金成长也非常稳定，五年内每年的表现均优于道·琼斯工业平均指数。表现最差的年份是 1990 年，下降 1.3%，但仍比同年下滑 4.3%的道·琼斯指数表现出色。表现最佳的年份是 1991 年，这一年它跃升 60.2%，而道·琼斯指数只增长 20.3%。

[波德与超级基金策略]

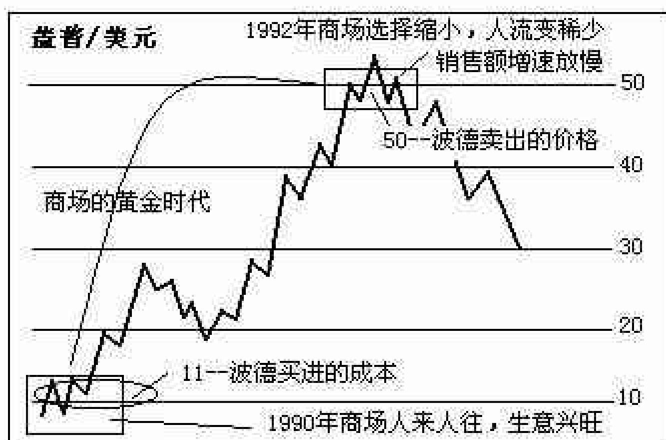
在过去十年间（1994 年时），20 世纪超级投资者基金一直是全美业绩顶尖的基金之一。基金年回报率近 18%，十年前的 1 万美元投入该基金，十年后产出 5 万美元。现在，超级投资者拥有价值 90 亿美元的资产，庞大的规模要求它的经理人采取宽泛的方式来选择股票。

基金经理克里斯托弗·波德、吉姆·斯图尔特三世和德莱克·菲尔斯基把投资组合保持在 200 多家大小不等的公司股票上。公司的规模不是关键，关键在于公司的商业动量如何，有无盈利与收益的加速增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0402-A 波德和超级投资者基金



0402-B 波德买进不期而遇的股票

他们努力将成长最佳的股票纳入投资组合，其中大部分为科技公司的股票。电气和电子元件产业占了基金资产 10%的份额，通讯制造和服务占 17%，计算机软件和服务占 12%，计算机周边产业占 9%。

经理人们为了保持基金的上行趋势，密切关注并连续精研他们手中的持股。他们每周都要检查投资组合中的每一只股票，以确定这些公司仍在上升趋势中。他们也同时关注后备名单上的二、三十只股票。当基金持股中某些股票开始走弱时，可以把它们补入基金的投资组合。

投资组合的选定过程是一项十足团队协作工作。在三个经理人背后，12 名财经分析员连续观察数百家公司的财务记录，以发掘具有投资前景的股票。选择的结果传递到一组三名投资分析员手里，又他们做进一步的调研，包括同每家公司的高层管理人员会面、访谈。评估一旦作出，即呈递三位基金经理。基金经理最终决定哪些股票可以进入组合。

基金经理波德认为，要考察一只股票的动量如何，了解这家公司业务的即时进展至关重要。如果等到现时的成长从财务报告中反映出来后再买进股票就为时过晚了。他们注意了解诸如订单和库存之类将会影响未来盈利报表的数据。

超级投资者基金有自己的成长导向投资策略，所以经理人们对成长速率的方向和持续性更加关心，而对市盈率及价值投资者所青睐的其他因素和指标不甚在意。不过他们也清楚市盈率的存在，并明白高市盈率股票的成长动量一旦减弱意味着将会发生什么。

波德和他的经理人们并不局限于反映股票将来热点的数据，有时他们也买进一些不期而遇的好股票。

1990 年，波德的妻子和姊妹常常提起盖普商场，说商场如何人来人往，生意兴旺。那年圣诞节，波德家中的圣诞礼物半数购自盖普商场。波德为基金买进一些盖普的股票，看着它从 1990 年的每股 11 美元涨到 1992 年的 50 美元。后来，他的妻子逛了盖普回来，抱怨购物的选择余地变小了，商场的人流也稀少了。波德赶紧查看报表，发现盖普的销售额的增长速度开始减缓，于是马上以 50 美元一股的价格卖出。不久，盖普的股票跌到 30 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[斯坦波的小型策略]

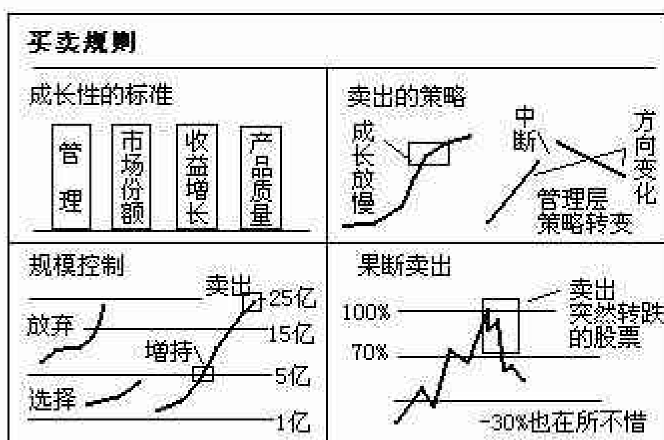
园石小盘股基金于下半年开业以来表现上佳，投资经理罗杰·斯坦波创造了引人注目的高成长和稳定性记录。基金的年收益率为 15%，近年连续超过道·琼斯指数的增长。基金投资组合中高科技股和零售业股占据了主导地位。零售业股和计算机类股各占基金资产的 13%，技术股占据 14%，保健股 15%，商业服务 11%，电讯占 6%。

基金主要投资于多种行业领域的中、小盘股票。依照规模大小，斯坦波的投资焦点集中在市值在一亿至五亿美元的股票。一旦公司规模超过五亿，斯坦波就不会再把它选进组合；如果已经持有，他可能根据自己对这只股票的喜好再作增持，但是当规模扩大到二十五亿时，这只股票就不能再留了，斯坦波会把它卖得一干二净。对他来说，最好的股票就是那些在规模过大之前不必卖出的股票。

斯坦波特别中意能够持续成长的股票。问题的关键在于如何发现具有持续成长性的股票。实际上，非常难于对之进行量化分析。你希望有力的管理、上升的市场份额、强劲的收益增长和优良的产品质量--所有这些都是触摸不到的无形力量，而正是这些东西使你相信一家公司很可能继续它的强势增长。

与其他基金经理不同，斯坦波几乎不做基础的市场调研，他完全信赖全国各地的地方性经纪公司向他提供的信息情报和投资构思。斯坦波说，他的注意力不是集中在华尔街，而是一直集中在缅因街，那里有最有价值的信息。他与一群地方性经纪商打交道，这些人对各自的市场非常了解，能够在引起华尔街注意之前很早就发掘出小型的新兴成长公司。

斯坦波倾向于投资自己能够很好地理解的公司。他说，如果能够在自己头脑中形成一幅关于一家公司的图画，描绘公司做些什么和为什么它的销售和收益会持续增长，那将对自己大有帮助。基于这种理解，在到达规模目标之前卖出股票的操作也会更有效率。



0403-A 斯坦波投资小型股票的策略

股票的成长开始放缓或者管理层开始转换关键策略时，往往就是斯坦波卖出股票的时候。基金曾持有很大头寸的 EZ 股票。这家公司收购典当行并重新设计，使之呈现传统的零

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售商店风貌。顾客喜欢这个概念，公司开始显现出强劲是收益增长。但是有一个季度，斯坦波发现 EZ 的收益减少了一点。深入调查原因后，他了解到公司改变了经营策略。他们不再简单地收购已有的当铺，而是开始建造新的商店，尽管以前做得相当成功。这种策略上的转变使斯坦波认定，出售该股的时机提前到来了。

斯坦波卖出突然转跌的股票时，动作也相当敏捷，即使得认赔百分之三十也在所不惜。这就是蟑螂理论。斯坦波经历过多次，等待一个季度、两个季度，期盼公司业绩好转，但情况反而更加恶化。

他认为业绩增长是驱动股票表现的长期、根本的因素人们绞尽脑汁想新管理资金中赚取大量财富，但实际上这很简单。当市场风雨飘摇时，当人们悲观失望时，斯坦波依然紧盯业绩。如果收益保持增长，那么股票最终只有跟随上行。业绩永远是解救你脱离困境的力量。

[幸福号的第一乘客]

科文机遇基金的经理威廉•储奇专从华尔街晦暗的角落里搜罗被市场抛弃的股票，而不去理论这些股票是怎样了无光彩为人遗忘。他说，大多数成长型公司在各自的发展途中达到一个巅峰之后便开始步入坎坷。当一只股票没落下来，人们就停止了追随的步伐，这只股票就被大家抛在一边。每个投资者都在寻找下一个微软，不过象微软那样一步登天的公司毕竟太少了。与多数人不同，储奇喜欢把一度辉煌的股票细细筛选一遍，以期从中发现即将重振雄风的公司。

基金采取积极进取的成长基金策略，主要投资于中、小盘子的成长型股票。股票盘子越小，公众对它的研究就越少，集中力量在这种股票上就可能拥有相对更大的优势。这种优势使得科文机遇基金连年胜过道•琼斯指数的表现，平均每年以 20%的速度从市场中赢取利润。

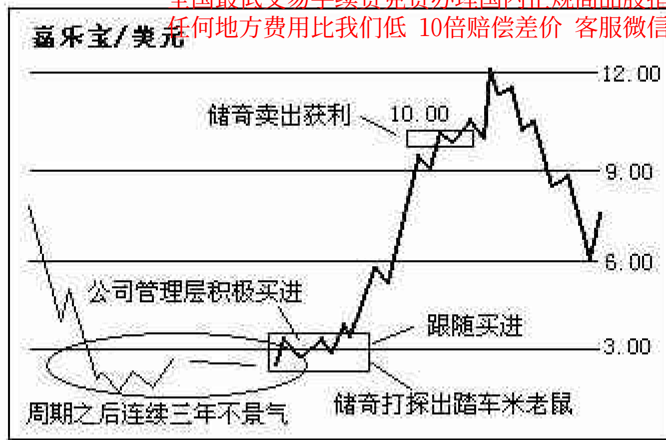
依自己的经验，储奇认为年轻的成长型公司因为两种原因而走下坡路。第一种情形是它们不得不在原企业集团的坚实基础上迅速扩张，但是新的人事、新的产品和经营策略并不总能象公司的初创者那样从市场中脱颖而出。成长本身就是公司最致命的敌人。第二种情形是，公司的成功经营往往引致激烈的竞争。

当一家公司的利润开始缩减时，它在华尔街舞台上吸引的聚光灯也随之暗淡下来，股票价格下跌，投资者兴趣减退，股评家也不再跟踪观察它。就象某支歌中所唱：“当你穷困潦倒，没人再爱你。”但储奇不是这样绝情，他专好寻找失宠的股票，寻找不再被华尔街紧紧追逐的股票。他希望在不久的将来，当这些公司时来运转时，自己是第一个搭上幸福号的乘客。

1994 年中，储奇持有玩具制造商路易•嘉乐宝的股票。多年来，嘉乐宝同玩具制造行业内的其他大多数厂商一样，完全依靠新开发的玩具的运气，因而其涨落起伏，隔年而异。一年畅旺一年衰这就是玩具商业绩的一般规律。然而不幸的是，嘉乐宝一度经历了连续三年的不景气。就这样，股评家停止了对它的关注和追踪。

新的经营班子接管了嘉乐宝，并且开始大笔大笔地购回自己公司的股份。储奇奇怪他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0404-A 储奇筛选股票的模式

为何买进这只股票。嘉乐宝有一两个好产品，比如微型机器和精灵游戏，但除此之外肯定还有什么新花样。于是储奇开始密切监视这家公司。

最后，储奇获悉嘉乐宝买下了《骑自行车的米老鼠》的玩具制造权，而这是有史以来造价最高、最受欢迎的动画片。他估计这种新玩具在一、两年内可以销售五至七千万美元。

当时嘉乐宝的股票还在 3 美元的水平上交易，而储奇依据它将从“踏车米老鼠”获得的盈利，计算出它在未来几个月内可以涨到 10 美元。实际上也是这样，嘉乐宝很快便达到 10 美元的水平。储奇在 3 美元买进，到 10 美元时卖出，获得了超过 200%的利润。嘉乐宝后来涨到 12 美元，然后下跌，低至 6 美元。

从上述案例中，储奇再次体验到必须确实用纪律约束自己及时提取利润、撤离市场。

储奇有自己的卖出信条。如果有知情者大肆抛售，他也会卖出同样的股票；如果某家公司的股票相对其收益或净值而言上涨过高，他将卖出所持有的股票；如果某家公司未能达到经营目标，他也要卖出持股。当一家公司的经营班子宣称将如何运作时，储奇会聚精会神地聆听，接下来他将监视他们的执行进度。如果承诺不能兑现，他会毫不犹豫地出清存货。对一些新公司，储奇会把尺度稍稍放款，但不会太宽。一旦公司经营轨道偏离过远，他一样要出货。

在选股过程中，储奇用不同的筛选方法过滤，以求发现最符合他所要求模式的股票。他寻找的特征有以下几个：

1、在价格历史低点附近交易的股票，或在过去两年间最高价下方至少 50%水平；以下交易的股票；

2、在净值两倍以下的价格带内交易的股票；

3、在两、三年业绩平平之后，突然显示成长性的股票；

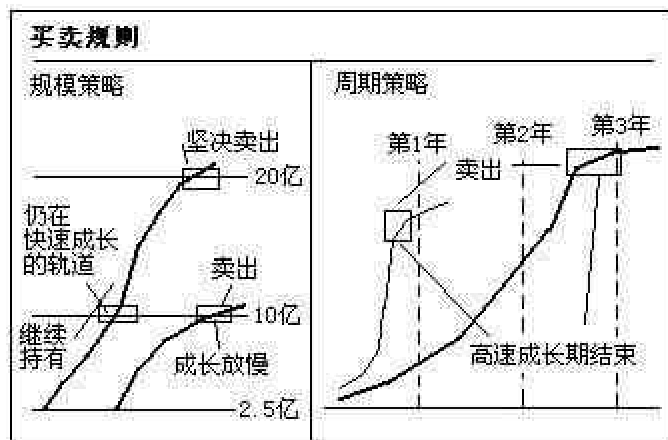
4、公司管理层也在积极买进的股票。

发现有股票达到了他的最低要求后，储奇还要查看其财务报告并走访该公司。一般来说，他一定要在走访过上市公司并同经营班子晤面会谈之后才肯买进其股票。也正因为如此，科文机遇基金同时仅投资 50 至 60 只不同的股票。基金持股主要分布在零售、科技和涉及油类的公司股票上。

[毕格里姆的推荐名单]

基金经理加利·毕格里姆应用成长型的投资策略掌握着他的基金的方向盘，以每年 20%左右的速度前进，位居同行业领先地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0405-A 毕格里姆的规模和周期策略

毕格里姆在为基金选择快速增长的股票时，主要从浏览普通的行情荧屏和公式报表获得信息，有时也亲自到某家前景不错的新公司去看看究竟。一般来说，他并不试图从字里行间推揣什么奥妙，只是相信过去和现在的发展速度。近三十年的经验告诉他，一家好公司就是经营得漂亮的公司，这个世界只认结果。

基金几乎只投资小至中等盘子的成长型公司。毕格里姆偏爱市值在 2.5~10 亿美元的股票。10 亿多一点的股票如果仍在快速成长的轨道上，他也会继续持有，但是一旦达到 20 亿，他就卖掉，毫不迟疑。

毕格里姆的任务就是辨别出真正的高成长性的股票，并且连续持有。他希望一只股票持有四至五年，但是这种情况非常少见。大多数成长型公司在经过极高速度的成长后，便因各种各样的原因而放慢下来，这段高速成长期有时是九个月，有时可能是三年。一旦发现速度开始放慢，毕格里姆就着手把它们从投资组合中剔除出去。

基金同时持有 75~80 只股票，全部精选自毕格里姆及研究人员通过动态跟踪与评级而拟订的、约有 450 只股票组成的推荐名单。一家公司要想进入毕格里姆的名单，其年收益率和销售增长率至少需要达到 20%。名单内的排名取决于多种因素，最重要的有以下几点：

1、后续加速度--销售增长率具有加速度的股票最佳；

2、收益惊奇性--收益连年高于预期而使分析师吃惊者最好；

3、评估回头率--类似 2，每年成长速度超过分析师预测、令其频频回顾者最优。

在对 450 只股票进行打分排名后，毕格里姆把候选股票的范围压缩到排行榜的头 30%，约 150 只股票，再经过细致筛选，为基金择定 75~80 只股票作为组合。然后这一过程进入连续更新的动态循环，永无休止，连续关注每家公司的最新动态。当一只股票的成长动能开始削弱，就要从 150 佳中优选出一只来替换。

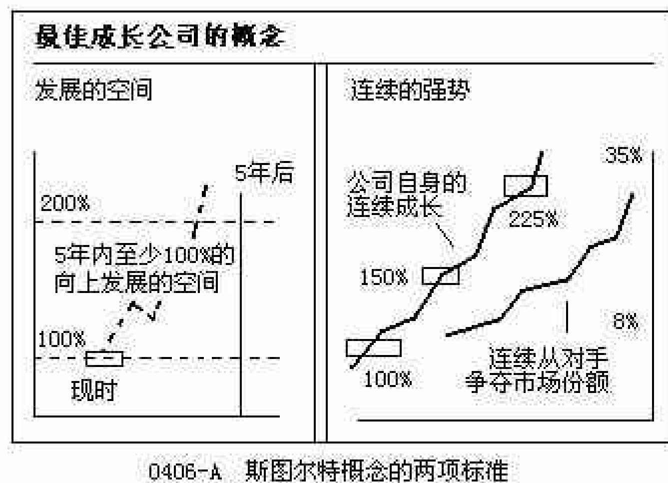
[斯图尔特的最优概念]

基金经理山姆•斯图尔特的投资策略使得他所管理的基金以优秀的成绩领先于道•琼斯工业平均指数的表现，给基金单位的持有人带来丰厚的回报。

斯图尔特喜欢为基金买进“全美最佳成长公司”的股票。他说，这个概念包括两项标准：第一，公司要有向上发展的空间，在未来五年内应该可以至少翻一番；第二，公司要具备个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性分明、持续性好、竞争力强的优势，保证自身连续成长、连续从其他公司手里争夺市场份额。



0406-A 斯图尔特概念的两项标准

虽然承认价值投资非常重要，但是斯图尔特却并不寄希望于低于价值买进股票。他不刻意追求极低的市盈率，而认为与公司收益“相当”的市盈率就很好。如果收益以每年 30%的速度增长，市盈率保持在 30 倍左右就可以接受，即要求市盈率等于收益的增长速度。

斯图尔特的基金被归入进取型的类别，但他坚持一种相当中庸的交易策略，投资组合的年更新率仅为 70%，而其他进取型基金则在 200~300%的范围。

基金一贯坚持同时只持有 50 只左右的股票，但也很好地分散投资在不同的产业领域。其中电脑元件和软件占 12%，零售业占 19.5%，电讯业占 10%，医疗服务和设备占 9%，金融服务占 12%，等等。

斯图尔特并不怯于在他青睐的几只好股票上投入重码。他可以把资金的 10~15%投在一只股票上，只要这只股票极高地符合他的“全美最优股票”的标准。如果他发现符合条件的股票，就会对它充满信心。

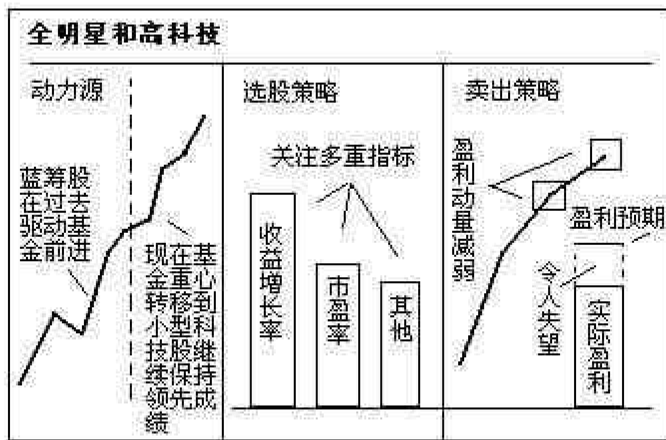
[伯杰的全明星和高科技]

1974 年投资 1 万美元给伯杰 100 号基金，到 1994 年可收获 17 万。二十年来年均回报 16%，威廉·伯杰和他的基金走在行业的前列。

伯杰 100 号基金通常持有 100 种左右的股票。该基金逾 50%的资产分散投资于新兴成长型公司，约 25%投在中等规模的股票，12%投资于较大的蓝筹股。外国股票占了基金投资组合 12%的比例。从行业分类来看，该基金重持高科技股，约 20%在计算机和软件股票，8%在电子股，8%在电讯股，医疗保健股占据资产组合的 13%，金融和投资类占 8%。

虽然伯杰 100 号近期的高速增长得益于高科技股的繁荣涨势，但是伯杰本人承认他个人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0407-A 伯杰100基金的成长策略

并未借助科技发展的犀利优势。他至今仍在使用计算游尺，而不是使用计算机。不过，当他需要某类信息时，一定可以很快拿到手。因为他有一组非常优秀的人员为他工作，他认为他们是行业中最棒的。

伯杰是共同基金管理行业中的先驱者之一。1950 年，当他科罗拉多国民银行的老板要他管理银行 1 亿美元的股票资产组合时，他才开始涉足资金管理行业。整个 60 年代，他负责管理共同基金，甚至还创新了一个基金新品种--免税交易基金。20 年前伯杰把基金的日常经营事务移交给基金新经理罗德 • 林纳菲尔德，但是伯杰的交易哲学一直指导着基金买进卖出的基本策略。伯杰的哲学是：永远坚持持有最成功和最具盈利能力的好公司。

在如何挑选股票的问题上，伯杰不只看高成长性，也要求股票恰如其分地为市场所估价。市盈率是他选股时要考虑的众多因素之一。他说他有重重纱屏，所以“苍蝇”不可能接近他们、飞进基金的投资组合。

至于出货的策略，伯杰会在某家公司的盈利动量开始减弱或者盈利表现意外地令人失望时，出清这只股票。因为一个意外往往会引发另一个意外，所以他们会在这种情况下尽快把股票处理掉。

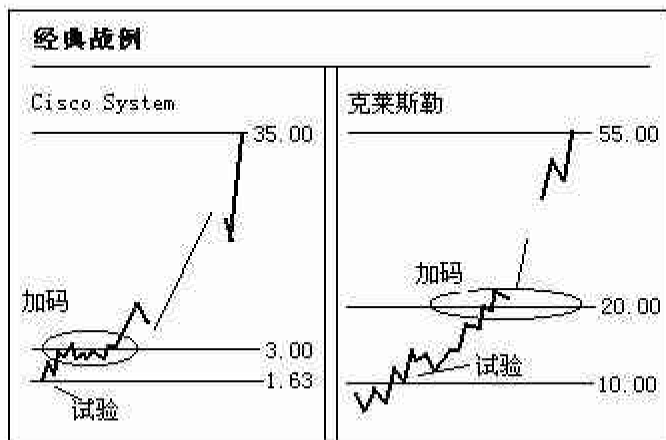
在过去 20 多年中，伯杰 100 号基金表现稳定，一贯优于市场的表现。伯杰把基金的成功归于他买入市场中“全明星”股票的策略，销售和盈利能够逐年扩张的公司如摩托罗拉、Home Depot 和英特尔等都是其组合中的主要内容。大明星蓝筹股使基金在过去保持领先成绩，而伯杰已经把重心移向稍小的高科技股票。这些小型科技公司以每年 50%或更快的速度成长，又驱动今天的基金继续成长。伯杰认为科技是国内最富增长潜力的领域，也是可以领先全球其他市场的领域。随着科技不断进步，基金的业绩仍将继续领先。

[柯布利与农作策略]

弗雷德 • 柯布利管理的基金以年均 18%的收益率成长，10 年前的 1 万美元投资在 10 年后变成 5.2 万。基金保持良好的持续、稳定增长，连续多年超过道 • 琼斯工业平均指数的表现。1990 年基金承受了 13.9%的亏损，同年道 •琼斯指数下跌 4.3%。基金最辉煌的战绩来自 1991 年，当年收益跳升 75.7%，而道指升幅仅 20.3%。

柯布利并非依靠随机掷镖创造出优秀的记录，他接触并了解构成组合的 170 多只股票里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0408-A 柯布利加播好苗的策略

的每一只。他做研究、买进、跟踪观察，再做精细的研究，如果满意，他会加码买进。他采取的是可以称为“农作策略”的投资策略：如果发现一只股票有点“意思”，就买进很小的头寸来观察其经营进展——若效果不佳，就锄去杂草；若长势良好，就再多撒些种子。

在柯布利决意加码的情况下，即使股价已经上涨了 50~100%，他仍可能继续买进。实际上，有很多次都是在股票上涨了很大一段的空间之后，柯布利才进入市场建立庞大的头寸。买入计算机网络制造商 Cisco System 就是如此。当 Cisco System 以 1.63 美元上市时，柯布利买进很小一部分，然后跟踪观察公司的进步历程。这只股票很快涨到 3 美元。柯布利的研究力量认为该公司管理层经营得太出色了，已经在现实竞争中拉大了领先于对手的距离。仅仅到此刻，柯布利他们才认识到这是一个了不起的公司，于是大量增持该股，一直看着它涨到 10 倍以上的 35 美元。

克莱斯勒的例子与此相仿。柯布利以 10 美元的价格买进克莱斯勒的股票，卖出目标订在 20 美元。但是当股票涨上 20 美元的时候，柯布利同李·艾柯卡及艾柯卡的一名高级经理共进晚餐，从席间的讨论中感到他们经营得依然正常。于是柯布利再度扩大投入，使克莱斯勒成为其投资组合的重中之重。后来克莱斯勒又从 20 涨到 55 美元。

在为投资组合选股的初始阶段，柯布利倾向于买进那些具有较高收益增长、股价合理、管理经营得力的公司股票。他不靠题材或者走势决定买卖股票，而是对上市公司逐一调研。

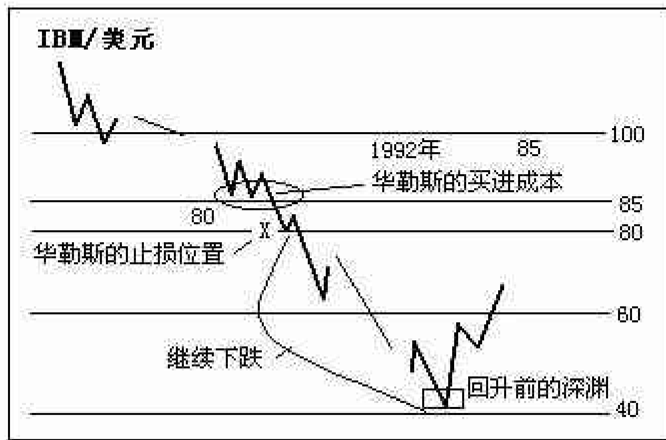
在决定如何出货的时候，柯布利经常要审视几个特定因素：目标价位达到、管理层策略转变、经营执行不力等。关于目标价位，柯布利认为股价达到他们基于股票价值分析确定的水平后，一般就要卖出了结；关于管理层策略转变，柯布利说他更希望新策略或管理层用别人的钱去试验、去冒险，自己肯定不会持他们的股票；关于执行不力，他说，如果边际利润下降、关键人事去职、产品制造延期、成本超出控制或者收益低于预期，这些都是经营执行不力的征兆。

柯布利敏于清除无法达到预期的股票。他宁愿承受众多的小额损失，也不愿随着某一只股票沉下海底。

[华勒斯的卖股经]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金经理约翰·华勒斯披露他的成功经验，更多地强调卖出的意义重于买进的作用。他说自己用普通的灵性买进股票，却遵循严格不移的原则卖出。他相信自己的"卖出守则"比"买入准则"更加重要，在违背自己的卖出守则的情形中，他十有八九要懊悔得刻骨铭心。



0409-A 华勒斯遵守卖出守则

华勒斯把投资组合建造得有点象一只杠铃，一头是能带来稳定收入的投资，诸如可转换债券、优先股、高收益蓝筹股和公用事业股，另一头则是中、小盘子的高速成长股。大约百分之25%的资产投在产生稳定收入的一端，其余 75%则流入成长型股票。调节平衡的投资渠道保证基金的收益，也在追求快速增长的同时保持了较低的波动性。

在研究市场时，华勒斯留意发掘在未来两、三年内价格有希望翻一番的潜力股。他所搜寻的实际上是可以令价格爆发、上行的"催化剂"。有时候这催化剂是一项新产品，或者是新的管理、海外业务的拓展，有时候则可能是卖掉了没有价值的资产。收益增长虽然重要，却是催化剂最先把华勒斯的注意力吸引到股票上来的——那是他买进股票的直接原因。如果经营管理在催化剂的作用下得以有效贯彻，使催化剂的作用发挥得如买进之前预期的那样充分，那么收益自然会油然而生。

偶尔，华勒斯也会采取一次短线行动。有时他发现一种短期见效的催化剂，就会仅为交易获利而进入市场。比如他认为一只股票将在未来 90 天内上涨 15%，就会买进该股票，并预备相当快地卖出了结。但是，华勒斯从来不会事先不确定好撤离的止损价位而盲目地进入市场。如果股票下跌 5~10%，华勒斯就把该股票卖光。1992 年，当 IBM 从 100 多美元上方跌落下来，在 85 美元的价位交易时，华勒斯认为其股价作小幅回升的时机业已成熟，便买进 IBM 股票。但买进之后，股价很快跌到 80 美元。就在这个点位，华勒斯把 IBM 的股票全部倾倒干净，认赔离场。假如他握住不抛，损失会更加惨重，因为 IBM 在回头向上攀升之前，一路下跌，直到 40 美元才停住。华勒斯说止损的优点在于它把人的情绪从卖出决策中剥离出来，并把错误控制在微小的限度内，同时这也是交易成功的关键所在。

但是在深具强大、长期潜力的小盘股的个案中，华勒斯的止损准则允许稍微宽容一点。如果遇到这样的持股突然下跌 10~15%的情况，他会先卖出一小部分，如 5~10%，然后狂拨电话、四处打探该公司的究竟。若发现没有什么变化，他就继续持住股票；但若证明确有变化发生，他会全部出清，接下来还要进一步检查有哪些相似的股票也将面临同样的麻烦。他努力工作，力求把投资组合中的"问题孩童"清扫干净，而不待看到他们成长为"不良少年"。

当华勒斯最初买进股票时所依据的理由不能达到他的预期时，或者说当催化剂没有产生预期的效果时，他也要卖出。他买股可能起因于一家公司的新产品或者新组建的管理集体。但是，如果半年过后，新产品滞销或新的管理集体去职，华勒斯就得卖出股票。

他不怯于频繁地买进卖出。基金高达 280%的投资组合年更新率居业内之首。华勒斯并不关注更新率，而只是专注于执行自己的使命——替人理财。他所掌管的基金成为近年来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全美成长最快的基金，以年均 22.6%的回报率处于领先地位。

[范特海顿的天堂十诫]

基金经理乔治·范特海顿喜欢买别人不要的股票。虽然独来独往、无人伴行会有些孤独，但是只有这时才可能得到最有价值的东西。他就是要买这些已经被挤掉大部分风险的股票。

范特海顿管理着忠诚顾问成长机遇基金，同时也是使命一号和使命二号基金的经理。三只基金均是业绩上乘的优秀基金，使范特海顿得以在华尔街长期立足。

在华尔街生存靠的是领悟力，但是有时领悟力也是造成某个行业的股票涨过合理水准之上的一个原因。范特海顿称自己努力避免卷入投机狂热。前些年细胞工业升温的时候，他对如何估价这些股票一筹莫展，因为当时它们都还没有业绩发生。他没有跟随华尔街买进他们所买的股票，而是买了英国的细胞公司福达丰。这家公司收益良好，而且是该板块中最便宜的股票，确实不错。

大量的金钱在赶时髦中损失掉，又有大量的金钱在非常乏味的投资中赚回来。

范特海顿非常清楚，并非自己所有的选项都可以向上涨去，所以他努力要把最大的头寸建立在他认为最有希望的长期机会上。他要确定自己把大量资产投在了自己的"本垒打"上。在选股成功率上他可以接受三十对七十的盈亏次数记录，因为只要把大部分资产投在好的选择上，收益还是十分可观的。

他会在麻烦初露端倪时便作了断。只要他看到第一丝不祥之兆，就会卖出相关股票。比如他买了一家公司的股票，相信它的新概念定能奏效，但是事与愿违，他只有立即卖出股票一途，别无选择。通常第一条坏消息并不是最后一条，他希望尽快把错误卖掉。

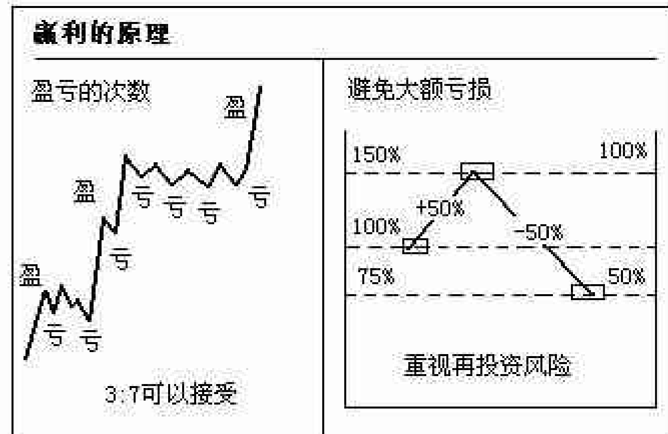
范特海顿的交易行为相当温和，他管理的基金投资组合的年更新率只有百分之六十五。

长期以来一直都是业内受人尊敬的基金经理，范特海顿总结了通往金融天堂的十大金律。

第一，避免大额亏损。买入股票时，不要被上行的潜力蒙蔽了双眼而忽视了下行的风险。每年中等的收获即胜于暴赚暴赔。要牢记，如果你从一百元开始，一年上升百分之五十，次年下降百分之五十，你所剩只有七十五元。

推论：事情可能糟到什么地步，永无限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0410-A 范特海顿看待盈亏次数和比例

第二，增强投资构思的信念。写下买入股票的几条理由，如果股票因暂时的或者根本不相关的原因而下跌，你应该不会惊慌出逃。

推论：如果大家所想一致，那么没人思考太多。

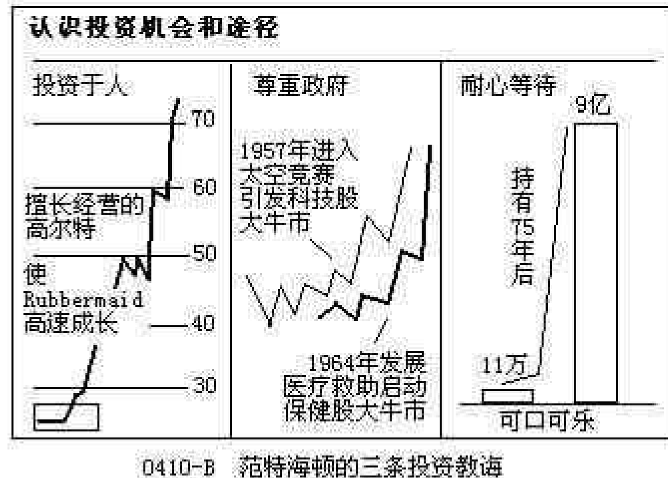
第三，投资于人。生意场上遍是成功的经营者和实际的赚钱好手，而你只要付出股票价格的代价就可以成为他们的合伙人。斯坦•高尔特是经过通用电气训练的一个睿智的经理人，他促使 Rubbermaid 成为一个最快的成长型公司。在他宣布公司加入固特异集团的当天，Rubbermaid 的股票从 25 美元涨到 29 美元，以后就再也没有见过 29--之后的九个月中直涨上 75 美元。

推论：相信每个人，但要切牌。

第四，尊重定价能力。定价能力是一家公司提高价格以消化成本或抵消通胀因素的能力。公司定价能力提高的股票要持有，公司定价能力下降的股票要卖出。

推论：一次晚宴的开销与灯烛的支数成反比（灯烛喻定价能力）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0410-B 范特海顿的三条投资教诲

第五，尊重政府参与的力量。当政府把它所有的资源和力量集中指向一个目标时，跟从这个目标，而不要逆水行舟。在美国政府 1957 年进入太空竞赛之后，引发了一场巨大的科技股牛市，持续十年之久。1964 年“医疗救助”的出现又启动了一轮为期数年的医疗保健股票的大牛市。

推论：经济扩张，政府至少可以增加税入。

第六，辨认自己和别人身上的恐惧与贪婪，相机而动。有人说；"股市只是同经济很遥远地相关，它是附着于商业周期之上的恐惧、焦虑和贪婪的一项功能表现。"决策越揪心，获得回报的希望就越大。

推论：问题最主要的起因本身就是解决办法。

第七，学会适应不确定性和挫折。股票市场唯一确定的就是没有任何确定的事物。每个成功的投资者也不停地在犯错误，不要惧怕失败。当贝比·鲁斯击出第 714 个本垒打时，他也曾有过 1330 次被封杀出局的经历。

推论：事败之际仍能谈笑风声者，必是想好了替罪羊。

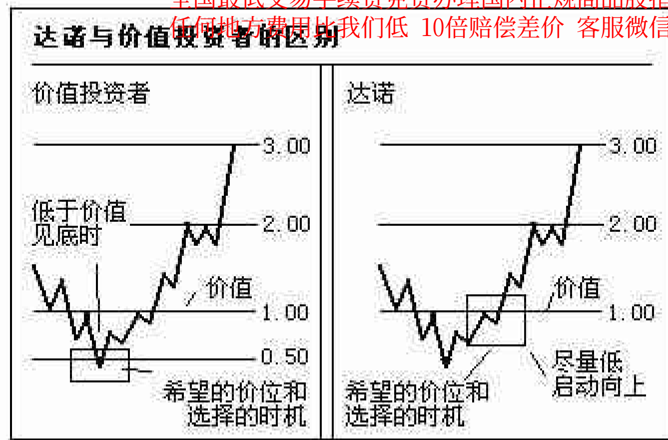
第八，避免投资偏见。好股票随处可见，无论它是周期型、成长型，还是价值型或高收益型。

推论：小鸟抓在手里比飞在头顶更安全。

第九，情势变迁时不要为惯性所累。大多数投资者没有认识到转折点，而是在原动力清楚地改变之后仍错误地固守在原有的过程中。1991 年 1 月 16 日，当联合国军实施打击伊拉克，市场劲扬一百一十五点，而不是象人们预想的下跌。某些因素变了，市场在过去几年大幅上涨，频创新高。

推论：掌握时局，要深思熟虑；陷入僵局，可转托他人；心存疑虑，难免含糊其辞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



0411-A 达诺买进时来运转者的策略

第十，要满怀信心。开始要对自己的股票抱保守的预期，预备好耐心等待。1919 年，可口可乐上市，把五千股股票（时值十一万美元）作为部分发行费用付给它的两个上市推介人：J.P.摩根银行和佐治亚信托公司（现在的阳光信托银行）。J.P.摩根银行卖掉了股票，但阳光信托一直保有该原始股份。经过多年来的增长和送配，那些股票现在（1994 年）变成价值九亿美元的二千四百万股股票。

推论：朋友来来去去，仇人却越积越多。

范特海顿引用萧伯纳的名句阐述最后的原则：从不存在金律。换言之，一旦你认为自己找到了开启市场的钥匙，总会有人来更换把门的锁。成功的投资需要想象力、独立思考、忍耐力和一点叛逆精神，而非机械地跟从法则。

[达诺兼容并蓄的策略]

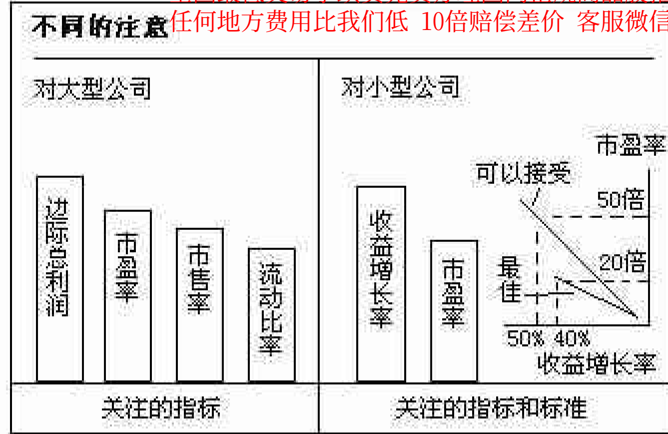
人称“半成长半价值投资人”的威廉·达诺掌管着 80 亿资产的菲康基金。在达诺的引领下，这家全美一流大基金广泛地投资于各行各业的大、中、小盘股票，横跨科技、能源、金融、保健和商业批发、零售。庞大的投资组合接纳着 500 余只股票。自 1967 年发起至今，菲康基金保持着不同寻常是长期增长。菲康的名字中隐含着基金的投资哲学：投资于一度败落而正待好转的公司的股票。

达诺青睐于每年增长 40%的高速成长的股票和正在走出困境的时来运转者，但他对价值投资者的称谓甚是不以为然。价值投资者是那些试图用 50 美分买到价值 1 美元的股票的投资者，而达诺却是付出尽量低廉的代价买进今天价值 1 美元而一、两年后可以值 2 美元、3 美元的股票。价值投资者是在价格“见底”时入市买进，而达诺更愿意等到股价完成起动向上的喜人一跳，在股票完成转折、开始上涨的时候，于中途入市买进。

在筛选股票时，达诺把特殊的兴趣集中在“基本因素正在好转”的公司上，当前的股票卖价只要差强人意即可。在寻找完成转折的股票时，达诺被吸引到那些在利润或营业收入有突然跳升表现的公司股票面前。他希望发现的是增幅显著的盈利扩张，如类似 50%的利润增长等等。接下来他会研究引导如此增长的原因何在：是公司刚刚拍卖了一家连续亏损的分号？或者引进并生产了一个新品种？还是因为更新了经营和管理？有时则可能是整个行业景气成长趋势中的一个组成部分或体现。总之，他探寻的是能够点燃利润加速的火花。一旦瞥见这点星星之火，他就会毫不犹豫地把这只股票纳进自己的投资组合中。

达诺曾经买进 IBM 的股票。当 IBM 从 150 美元的高点跌落到 50 美元以下时，他真真切切地看到了转机，于是入市吃进。公司导入了崭新的管理，盈利在增长，庞大的成本压缩计划也有助于削减损益表上数以十亿美元计的费用和开支。事实证明这笔投资确是成功投资的典范。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4012-A 兰格区别对待大小公司的策略

菲康基金的投资组合兼容并蓄了 IBM 这类东山再起的老股和 Sybase 一族告高速成长的新秀。达诺说灵活性对投资行业至关重要，所以他们尽量保持灵活，时刻不停地寻觅未来的新机会。

卖出股票也是投资技术的重要一环，达诺可能为几种原因减持存股。股票丧失成长动量或价格涨至过高都是重大隐患。，如 20 美元买进的仍属便宜的股票，涨到 35 美元就不再具有吸引力了。公司增长速度放缓、基本因素开始恶化也是达诺卖出持股的诱因，因为这些现象可能意味着公司所属行业内部的竞争加剧，或者公司的销售额在萎缩、边际利润在下降。达诺日常不断从组合中剔除那些基本因素发生恶化的公司股票。

菲康基金业绩突出，达诺把成功归诸他从菲康庞大的分析研究机构获得的研究就支持。基金拥有 65 名高级和初级分析人员组成的研究中心，拥有一个庞大的基金经理团。他们负责每日追踪行业动态、制作投资情报、执行交易操作。这是菲康基金领先他人的悬殊优势。

[协调见长的兰格]

哈里 •兰格一身兼任三只基金的投资经理：计算机投资组合、电子投资组合与科技投资组合。数年来三只基金全部跻身美国基金总回报前十名。兰格把成功部分归于他的基金所代表的行业，高科技股近年涨势有如天马行空。兰格随时关注该行业中的最新变化，以使他的三只基金的收益曲线一直保持在各自图表的最上方。

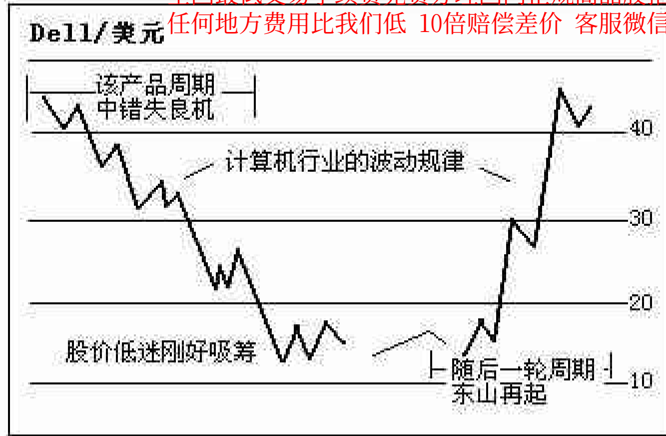
兰格认为自己的最大优势之一就是能获得多于他人的情报信息。他希望抢在上市公司公布业绩报告之先就获知收益是否具有惊奇性。他和助手们同批发商、零售商和用户群交谈，参加交易展示会，阅读商业杂志，并力图经常性地同上市公司的管理层进行交流。通过这种种渠道，兰格为自己的投资决策收集基础资料。

他为投资组合买进的股票分属各种规模，从非常小的单一产品公司到如 IBM 和 Digital 这样的大型制造商。针对大公司，他采取的投资策略有别于对新兴成长型小公司的策略。

对较大规模的企业，他注重边际总利润、市盈率、市售率和价格流动资金比率。他买进 IBM 和 Digital 的股票就是在它们经历了价格直线下跌而边际总利润恢复稳定之后进行的。

对较小的公司而言，收益增长性是主要因素，市盈率也有一席之地。兰格希望看到收益直线上升，只要收益良好，股票市盈率较高也在所不惜。假如一家公司以每年 50%的速度成长，而他们又有一种销售畅旺的产品作支柱，使人确信其成长速度可以维系，兰格就可以接受 50 倍的市盈率而买入股票。但是正常情况下，半数于成长速度的市盈率更能让他感到买得放心。即是说，如果成长率为 40%，买入股票的价格最好在 20 倍市盈率的水平。

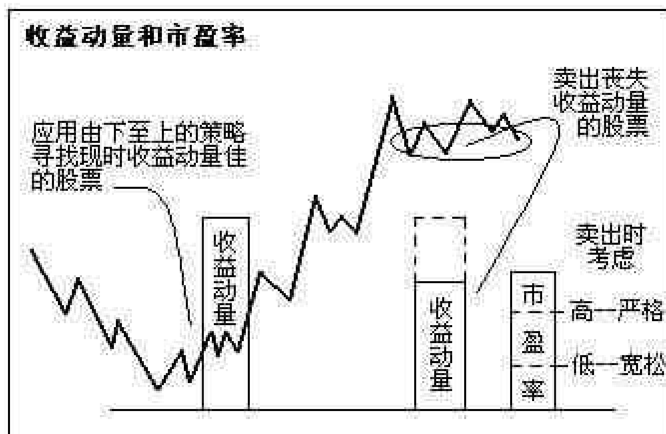
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4012-B 兰格利用行业波动规律投资

兰格试图利用计算机行业的波动规律，在股价低迷时抓住先机来吸筹。一家公司可能在某个产品周期中错失良机而导致利润受挫，但它完全可能在下一产品周期东山再起。Dell 电脑就经历过这样一种情势。它的股票从 40 几美元跌落，直至 13 美元才站稳。但它在随后一轮的产品周期卷土重来，股价很快就跳升回 40 美元以上。

卖出股票的情况一般是当兰格认为相对公司收益而言，股票价格涨得过高的时候，或者是他认为公司的成长速度开始有所减缓的时候。但是，如果情况看起来好象会保持继续向上的势头，兰格是会稳持股票长达数年的。



0413-A 舒勤和基派斯的买卖规则

[老搭档舒勒和基派斯]

目标星座基金的宗旨是建立一个进取型的成长基金。基金经理们克尽职守，为投资者提供平稳的连续增长和杰出的投资回报。自 1976 年成立以来，基金几乎连年胜过道•琼斯工业平均指数的表现。1976 年投入 1 万美元，至 1994 年时会增值到 21.4 万。

敏捷者并不总是在赛跑中夺冠，强大者也并不总能在战争中取胜。但是，敏者领先、强者得胜却正是我们不得不信赖的结果，也是我们投资所依据的基础。--经理人约纳罕•舒勒这样说。

舒勒和另一名经理人罗伯特•基派斯尽力把搜寻到的最快成长的股票纳入基金的投资组合。收益动量是他们在挑选股票时首先考虑的特征和条件。他们非常注重股票的现时收益动量而非历史数据。舒勒和基派斯说，图表反映已经发生了的情况而不是将要发生的事情，所以他们从来不根据图表来选股。舒勒说得更直率，称自己憎恨图表，并说从来没有遭遇一个富有的技术专家。

舒勒和基派斯摒弃着重于经济分析和宏观环境的“由上至下”的策略。他们说，基于“由上至下”的策略，一次错误决策可能导致全军覆没。他们随时保持资金高利用率的投资，故而采取对上市公司逐一评估的“由下至上”策略。各种研究均表明，市场的大幅运动都是在极短暂的时间内完成的，一旦坐失良机，就很难弥补缺憾。舒勒和基派斯的投资策略使基金可以随时处于高度警戒状态，以捕捉任何一次突然降临的良机。

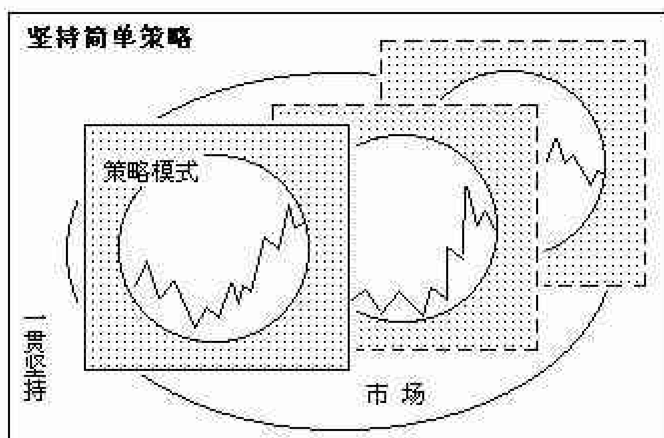
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是风险也有可能陡然增大，一定的保护措施必不可少。基金成功的关键之一即是基金经理们严格的卖出纪律。舒勒和基派斯强调股票买卖中卖出环节的作用。他们没有围坐一起讨论应该买进什么股票，而是把精力集中在应该处理手里的哪些持股。他们敏于抛出那些已经丧失收益动量的股票。他们也查看市盈率，但他们并非价值投资者。查看市盈率的要旨在于：市盈率越高，执行卖出纪律的尺度越严格。如果一只高市盈率的股票在收益动量上稍有下降，他们会比一般情况更快捷地卖掉它。

在考察一家公司的收益时，舒勒和基派斯相信现时的收益比未来盈利的预期更重要。他们不会去努力预测收益，而是跟踪观察。同样，他们也不试图去预测一项新产品的销售情况，而是等待并留意它的表现如何，然后才根据它的最初销售结果来作未来销售的预测。所以这样做，是因为他们不愿意听信天花乱坠的故事而轻举妄动，他们希望把握住可以亲手度量的事物。

除了目标星座基金以外，舒勒和基派斯还管理着一只目标进取成长基金，这也是业绩顶尖的基金，目前已经停止接纳新的资金。

基金投资组合由近三百只股票构成，均系舒勒和基派斯在动态评估基础之上对数以万计的股票加以筛选而产生。入选股票中约有百分之四十为新兴成长型股票，百分之四十为中等股本规模企业的股票，其余百分之二十为规模庞大的大盘股。



0414-A 杜德尔的策略简单化

[杜德尔的东方市场经验]

蒂姆·杜德尔管理的新港老虎基金于 1989 年成立，到经营满五年的 1994 年里，已经增长了 135%，平均年增长率为 18.6%。老虎基金快捷运作步伐的驱动力就是亚洲经济的爆发式成长。该基金严格地投资于亚洲股票市场，业已成为全美表现最佳的国际共同基金。接下来的五年跨越亚洲金融风暴，成绩难免受制。总结数年来的东方投资经验，杜德尔颇有嘉言。

老虎基金最初建立的基本投资思想就是从亚洲非同寻常的快速经济增长中获益。亚洲地区的经济增长率一直远远高于欧洲和北美，快速增长的经济促成高速的股票成长。

杜德尔介绍的基金策略十分简单直白：建立适用的投资思想，然后坚持如一。杜德尔并不刻意追求精确。他认为，有些年轻的基金经理努力运用成熟、复杂的交易策略，这在发育良好的市场中或许有用，但在初级发展程度的市场中施展、卖弄却可能招致毁灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老虎基金的投资组合更新率非常之低，只有每年 15％左右。基金投资的是股本极其庞大的股票（平均股本在 64 亿上下），而且持股时间较长。基金投资股票的国家范围严格地限制在东亚及东南亚，包括中国大陆、香港特区、新加坡、马来西亚、韩国、中国台湾、泰国和印度尼西亚。但基金未投资于日本股市。

老虎基金倾向于较高的资金运用率，超过 90％的资金用于股票市场的经常投资。投资组合保持大约 40 种股票，就国际共同基金而论，这个数值太低了。杜德尔说，跟踪 100 只到 200 只股票有困难，不如把事情做简单。

杜德尔分析亚洲的股票市场，把该市场的强势表现归因于亚洲国家和地区的快速经济增长率。当美国和欧洲的经济增长率徘徊在每年 2～4％时，亚洲许多国家和地区却以每年 6～10％的高速度增长。杜德尔估计说，亚洲经济的这种强劲增长势头将会持续到 2010 至 2015 年。他解释亚洲经济力量增长的原因，列举出以下几个因素：

1、教育：亚洲人非常重视教育，亚洲的孩子们每年花在学校的时间是 3000 小时，而美国的孩子们每年仅学习 1500 小时；

2、勤劳：亚洲人向来就是辛勤的劳动者，他们的周平均工作时间为 55 小时，而在美国则为 36 小时（1994 年）；

3、储蓄倾向：亚洲人把他们收入的三分之一用于储蓄，而美国人的个人储蓄率仅为 3％。亚洲人的储蓄习惯为亚洲经济创造了巨大的流动性；

4、工资水平：亚洲大多数地区付给产业工人的工资仅相当于美国工人所得工资水平的五分之一（不过在日本，工人的工资水平比美国高出 50％）；

5、政府扶持：亚洲国家的政府同企业合作良好，有时甚至提供税负减免或其他优惠政策以使企业更具国际竞争力。

杜德尔认为亚洲经济也会面临一些困难，如中国经济尝试从中央计划经济向市场自由经济转轨过程中可能产生的问题。长远来看，他坚信股票市场投资者的最佳选择还是亚洲市场。

老虎基金的资产组合会因中国向外国投资者开放更多股票品种而发生较大的变化，但在 1994 年里最大的资产份额投在香港，接下来是马来西亚、新加坡、泰国、印度尼西亚、韩国和台湾地区。

[维克的通讯信息基金]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金经理人保罗·维克如是说：塞莱曼通讯信息基金买入恐慌而卖出狂热。

塞莱曼通讯信息基金自 1983 年成立以来一直是业绩领先的基金。第一个十年的年均投资回报率为 2.5%，十年前的 1 万美元投资而今已是 7 万美元的成果。基金的前任经理卡尔 •杜曼广泛投资于出版、媒介、广告和长途电信公司，创造了优胜的回报记录。但基金好象变成了一只凌乱地投资于高科技股的媒介基金。

1989 年维克接手该基金后，转换投资重心至高科技前言的通讯和信息领域。基金的投资组合中已没有了出版业、电报或电话公司的股票，而是严格地投资于高科技类的股票。维克主要投资于通讯和信息行业中的小型新兴成长股。小股票中经常有更多波动机会，维克热衷于发现其中的进货机会。维克的时机抉择无可挑剔。在基金投资方向调整后，科技股近年来一直处于狂野的牛市。

继消费品、电子娱乐和视觉游戏领域的成功之后，基金把重头投资移向半导体相关的股票，约占基金资产的 40%以上。在软件上的投资也很重，约占 20%。计算机硬件和外缘产品占 14%，网络工程占 13%。

在选股入组时，维克持大小兼顾的策略。他研究研究宏观经济和最有希望的行业，接下来挑选那些能从经济走势中获益最多的股票。维克认为他们在选择正确的行业和行业中恰当的公司时尽职尽责、成效显著。

维克的策略深受“动量导向”所左右。他希望股票具有快速成长性，每年 30~60%的收益增长即可满意。他同样青睐拥有大量流动资金和边际利润在 18%以上的公司。某些科技产品可以在市场占据美妙一刻，并以天文速率增长一时，但是它们的巨大成功往往不能持久。当股票的成长力度开始减弱时，维克全身而退，避免沉沦股海。令人失望的业绩报告刚一出笼，维克就会赶快撤离。因为事态发展有可能演变成“蟑螂法则”：如果你发现有一只，那么可能有一支大部队正在朝你开来。多年来的操作经验增强了维克一班人斩除小额亏损、避免酿成巨大祸殃的能力，这正是有益于基金的好事。

在作出买进卖出决策的时候，维克不单单关注报表上的数字。他深入调查，充分了解上市公司，亲自走访过投资组合中约 70%的公司。了解公司状况，便可以在市场波动中占据优势，可以发现买入股票的良机，并在股价尚低的阶段从容地建立头寸。

为了能够有资格停留在市场上层，维克使自己成为技术交易会展的常客。他还大量阅读，每月至少读 20 种以上的期刊，每天浏览近 1300 家高科技公司的信息公告。他力图尽善尽美，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持最佳竞技状态。

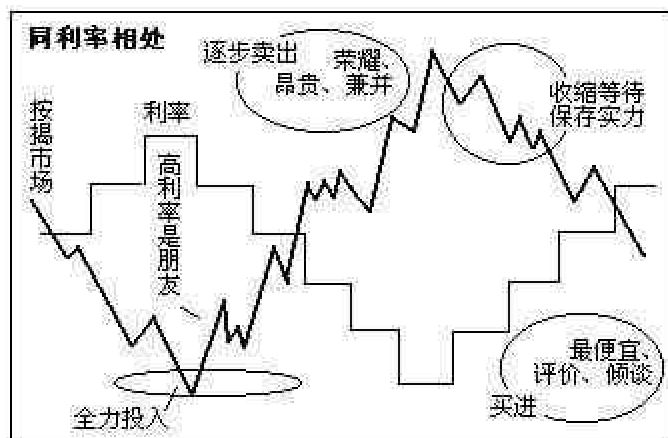
基金成功的记录吸引来如潮的新投资者。基金资产单在 1994 年中就几乎提高了三倍从 1.3 亿扩大到 3.6 亿。基金也随之提高了最低入金限制。但维克说他们自信在达到 10 亿美元的规模之前可以做得象现在一样好，因为他们的行业板块中还有许多出色的中、小盘新兴股票可供选择。

[住房按揭市场上的艾利森]

身为安居金融投资组合的基金经理，大卫·艾利森理解一个分类基金的局限。他深知行业将有一段走下坡路的时间。游戏的攻略就是当这一领域红火起来时，基金应该红得发紫；当行业冷却下来时，基金也会随之下降，但是应该到此为止，这样你才能在行业重新向好时处于有利地位，领先于其他投资者。艾利森就是这样做的，他希望击出本垒打。

基金主要投资于银行和其他涉足住房信贷的金融机构。抵押债市有四十万亿美元的规模，是国债市场规模的两倍，几乎是世界上最大的市场。假如拥有其份额的百分之一，就是四百亿美元，相当庞大。唯一不妙的是它增长得并不快，每年只有百分之一至二的水平。要想真正地成长，一家公司必须从竞争中攫取市场份额。

住房按揭贷款市场在利率低迷或下调时表现最佳，而当利率开始反弹上来时表现最差。波动对艾利森已经是家常便饭了，他不会花费时间为市场忧虑。他从前早已经历过情绪的剧烈波动，如今不会为单一年度的成绩担心了，他关心的是五年期的业绩记录。艾利森掌管的住房金融投资组合的稳定性较差，但是每年的平均收益却在令人刮目的百分之二十以上。



0416-A 艾利森立足按揭市场的策略

艾利森的买进策略直截了当。他持有最便宜的股票，并把头寸扩至最大。为了比较和确定哪些股票才是便宜的股票，他分析数百家股票，比较它们的市盈率、市净率和一系列其他标准。接下来他还要对公司管理进行评价，争取尽可能多地同那些公司的经理们当面倾谈。

艾利森面对的最大挑战就是在板块下沉的时期如何幸免。当按揭贷款领域表现欠佳，他的策略是减少持股的种类，尽量把更多的资产转移到拥有最好经理人的更便宜的股票上。然后作好准备，迎接市场再度转暖的好时机。

当市场到达底部时，艾利森喜欢全力投入。人们惧怕提高利率，当利率上调，他们就开始抛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售。这时就是需要进入市场的时候。他说，应该对这个行业保持乐观，惧怕心理很重的时候，正是应该入场买进的时候--这时人们都期待看到对利率上升的最坏的反应，股票正接近五十二周来的低点。只需要一点点利好，这些股票全部可以翻上一番。

当一只股票开始享有过多的成功荣耀之时，也是艾利森结取利润的时候。他卖出发生过多买进动作的股票。他还特意寻找过高的股价，如果股票按照市盈率或其他标准来说过于昂贵，那它就是卖出的对象。公司兼并的传言也是他关注的内容。如果他听到一只股票价格上涨是因为并购的谣传，就会卖出这只股票，但并不全部卖净。这样，一旦股票继续上涨，他的投资组合中还会剩有一部分接着受益。

艾利森卖出每只股票几乎都是采取这种慢条斯理的方式，并不立时卖出整批股票。他缓慢地建立头寸，也缓慢地卖出。这样可以给他时间重新考虑自己的头寸，而且如果股票上涨，他至少仍在游戏中。